



CENTRO DE ESTUDIOS HISTÓRICOS

LA QUIMERA DEL ORO

El sistema monetario mexicano durante la época del patrón oro internacional, 1902-1934

Tesis que para optar por el grado de

Doctor en Historia

presenta

Gianandrea Nodari

Directora de la Tesis: Dra. Graciela Márquez

Ciudad de México, junio 2017.



CENTRO DE ESTUDIOS HISTORICOS

PRESIDENTE

Dr. Carlos Marichal Salinas

PRIMER VOCAL

Dra. Graciela Márquez Colín

VOCAL SECRETARIO

Dra. Aurora Gómez Galvarriato Freer

ÍNDICE

Introducción		16
Capítulo 1	Del viejo al nuevo sistema monetario: el camino hacia la reforma, 1900-1904	40
1.	Esplendor y miseria del patrón plata	41
2.	Entre el bimetalismo y el patrón oro. La misión internacional de México, 1903	53
3.	Crónica de una victoria anunciada. La Comisión Monetaria y el patrón oro, 1903-1904	66
4.	La preparación de la reforma y las maniobras de Limantour	77
Capítulo 2	El patrón oro porfiriano, 1905-1911	86
1.	La Ley Monetaria de 1905	87
2.	La gran transformación, 1905-1907	98
3.	Crisis, transformación y aspecto definitivo del patrón oro porfiriano, 1907-1911	1110
Capítulo 3	El paraíso perdido: la destrucción del patrón oro porfiriano, 1911-1916	127
1.	La administración maderista y las primeras grietas en el patrón oro	130
2.	El interregno de Huerta y el fin del patrón oro porfiriano	139
3.	Financiando la Revolución: las primeras emisiones de los revolucionarios	150
4.	La victoria constitucionalista y los primeros intentos de normalización	159

Capítulo 4	De la hiperinflación a la misión Kemmerer: el regreso al patrón oro, 1916-1918	189
1.	Hiperinflación e infalsificable, 1916	172
2.	La destrucción del sistema bancario porfiriano	186
3.	Kemmerer en México	198
Capítulo 5	Entre el oro y la plata. Surgimiento y contratiempos del sistema monetario de entreguerras, 1919-1924	214
1.	Aplicando el plan Kemmerer, 1918-1919	216
2.	Proyectos frustrados y confusión: la reconstrucción bancaria postrevolucionaria	230
3.	Oro, plata y sombras de oro	243
Capítulo 6	El Banco de México y la defensa del patrón oro, 1925-1930	260
1.	Nuevo banco, viejos problemas: el surgimiento del Banco de México	262
2.	El patrón oro enfermo y la cura Montes de Oca, 1927-1930	275
3.	La fuga del oro y el fin del sistema monetario de entreguerras, 1930-1931	286
Capítulo 7	A salvar lo salvable: la reforma monetaria de 1931 y la defensa del patrón oro	300
1.	¿Ruptura o continuidad? La Ley Calles y el nuevo sistema monetario	301
2.	Deflación y devaluación: las consecuencias de la Ley Calles	314

3.	Un nuevo banco central para un nuevo sistema monetario: la transformación de Banxico	326
Capítulo 8	El fin de un sueño: el abandono del patrón oro, 1930-1934	340
1.	Romper el círculo deflacionario para salvar el país: la “acción inmediata”	342
2.	Regresar a la disciplina del patrón oro para estabilizar el tipo de cambio: la “acción mediata”	352
3.	En búsqueda de un bloque monetario: de Washington a Montevideo pasando por Londres	367
Conclusiones		384
Bibliografía		392

Siglas y abreviaturas

ACT- FPEC	Archivo Calles Torreblanca. Fondo Plutarco Elías Calles
ACT- FSG	Archivo Calles Torreblanca. Fondo Elías Calles
ACT- PEC	Archivo Calles Torreblanca. Archivo Plutarco Elías Calles
ACM	Archivo de la Casa de Moneda de México
AFRB	Archive of the Federal Reserve Bank of New York
AGM	Archivo Manuel Gómez Morín
AGN-CM	Archivo General de la Nación. Fondo Comisión Monetaria.
AGN-CR	Archivo General de la Nación. Fondo Colección Revolución.
AGN-CGS	Archivo General de la Nación. Colección Cuartel General del Sur.
AGN-EZ	Archivo General de la Nación. Fondo Emiliano Zapata.
AGN-FP	Archivo General de la Nación, Fondo Presidentes, Abelardo Rodríguez.
AHBM	Archivo Histórico del Banco de México.
AHBM-FAM	Archivo Histórico del Banco de México, Fondo Alberto Mascareñas
AHBNM	Archivo Histórico del Banco Nacional de México.
AL	Archivo José Ivés Limantour
ALM	Archivo Luis Montes de Oca
ASRE	Archivo de la Secretaría de Relaciones Exteriores
AVC	Archivo de Venustiano Carranza
Banamex	Banco Nacional de México
Banxico	Banco de México
BoE	Archive of the Bank of England
CCyM	Comisión de Cambios y Moneda
CFB	Corporation of Foreign Bondholders
DO	Diario Oficial de la Federación
EKP	Edwin Kemmerer Papers
FED	Federal Reserve Bank of New York
FO	British Foreign Office
FRUS	Foreign Relation of the United States.

FRB	Federal Reserve Board
LoN	League of Nations
MGJA	Manuscritos del General Jenaro Amezcua
MSHyCP	Memorias de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público
RDS	Record of the Department of State Relating to Internal Affairs of Mexico.

Índice de Gráficas

Gráfica I	Paridad legal versus tipo de cambio real entre peso mexicano y dólar, 1867-1938	24
Gráfica 1.1	Acuñaación de monedas de plata y de oro, 1877/78-1901/1902	42
Gráfica 1.2	Razón entre el precio internacional de oro y plata y razón aplicada por la Casa de Moneda de México, 1867-1902	43
Gráfica 1.3	Valor comercial del peso plata y variación del tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano, 1880-1903	44
Gráfica 1.4	Tipo de cambio y valor comercial del peso plata, 1880- marzo de 1905	84
Gráfica 2.1	Valor monetario y valor comercial de la moneda de un peso, enero 1905-octubre 1907	100
Gráfica 2.2	Acuñaación de monedas de oro, pesos fuertes y moneda fraccionaria por año fiscal, 1903-1904 a 1906-1907	104
Gráfica 2.3	Base monetaria de México, noviembre de 1905-octubre de 1907	105
Gráfica 2.4	Reservas metálicas en oro y en plata en poder de los bancos de emisión, enero de 1906-octubre de 1907	108
Gráfica 2.5	Tipo de cambio y puntos de entrada y salida del oro, marzo 1905-octubre 1907	110
Gráfica 2.6	Tipo de cambio e oro en poder de los bancos de emisión, octubre 1907-marzo 1908	114

Gráfica 2.7	Acuñaación de monedas de oro, pesos fuertes y moneda fraccionaria por año fiscal, 1907-1908 y 1910-1911	119
Gráfica 2.8	Base monetaria de México, octubre de 1907-abril de 1911	120
Gráfica 2.9	Reservas en oro y plata de los bancos de emisión de México, octubre 1907-abril 1911	121
Gráfica 2.10	Reservas de México en oro o monedas extranjeras convertibles en oro, 1909-1911	123
Gráfica 2.11	Variación en el valor comercial del peso plata y tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano, 1880-1911	125
Gráfica 3.1	Oro en poder de la CCyM, de la Tesorería de la Federación y en otros bancos extranjeros, 30 de junio de 1911, febrero de 1913	134
Gráfica 3.2	Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano, abril 1911-febrero 1913	135
Gráfica 3.3	Oferta Monetaria, abril 1911- febrero 1913	136
Gráfica 3.4	Reservas en oro y en plata en poder de los bancos de emisiones, abril 1911- febrero 1912	137
Gráfica 3.5	Paridad oficial y variación del tipo de cambio oficial entre el peso mexicano y el dólar	141
Gráfica 3.6	Relación entre existencias en metálico y billetes en circulación en los bancos de emisión de México, mayo 1913-junio 1914	148
Gráfica 3.7	Fluctuaciones del papel carrancista con respecto al dólar norteamericano en Aguascalientes, 20 de octubre de 1913- 20 septiembre 1914	153
Gráfica 3.8	Evolución del tipo de cambio de las emisiones de papel moneda constitucionalista, villista y del Banco Nacional de México con respecto al dólar estadounidense, diciembre de 1914 -mayo de 1916. (diciembre de 1914=100)	168
Gráfica 4.1	Tipo de cambio legal del papel infalsificable y su variación promedia, junio 1916- diciembre 1916	182

Gráfica 4.2	Acuñaciones de monedas de oro, plata, bronce, noviembre 1916 - julio 1917	194
Gráfica 4.3	Razón entre el precio del oro y plata y razón de acuñación de la Casa Moneda de México, 1905-1917	204
Gráfica 4.4	Acuñaciones de monedas de oro, plata y bronce, agosto de 1917-octubre de 1918	211
Gráfica 5.1	Precio de la plata, valor intrínseco y valor monetario del peso fuerte, 1910-diciembre 1919	221
Gráfica 5.2	Acuñaciones de monedas de oro, plata y bronce, noviembre de 1918 – diciembre 1919	222
Gráfica 5.3	Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar estadounidense, enero de 1918-diciembre 1919	223
Gráfica 5.4	Acuñaciones de monedas de oro, plata y bronce y descuento entre plata y oro, 1920-1924	252
Gráfica 5.5	Valor comercial de la moneda de plata de un peso conforme al decreto monetario de 1919 y tipo de cambio entre peso y dólar, 1920-1924.	256
Gráfica 6.1.	Acuñaciones de monedas de plata, oro y bronce y descuento entre monedas de plata y monedas de oro, enero 1925- abril 1927	268
Gráfica 6. 2	Tipo de cambio y oro en poder de Banxico, septiembre 1925-marzo 1927	272
Gráfica 6.3	Acuñación de Monedas y descuento entre monedas de oro y de plata, abril de 1927-agosto de 1930	280
Gráfica 6.4	Acuñación de monedas de oro y de plata desde 1917 hasta 1930 y estimación de la circulación metálica, 1927-1930	285
Gráfica 6.5	Índice general de exportación (1927=100) y tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano (noviembre 1928, julio de 1931)	288
Gráfica 6.6	Oro en poder del banco de México y de los demás bancos privados de México, marzo 1930- junio 1931	296

Gráfica 7.1	Total de depósitos en oro y en plata en poder de las Instituciones Bancarias, 1930-1931	321
Gráfica 7.2.	Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar estadounidense y puntos de entrada y salida del oro, 1918- febrero de 1932	323
Gráfica 7.3	Oferta monetaria e índice de precios al mayoreo en la Ciudad de México (enero 1931=100)	325
Gráfica 8.1.	Oferta monetaria y sus componentes, diciembre 1925- diciembre 1932	349
Gráfica 8.2	Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano y oro en poder de Banxico, enero 1931- octubre 1932	359
Gráfica 8.3	Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar estadounidense y oro en poder de Banxico, mayo 1933- diciembre 1933	377

Índice de Tablas

Tabla I	Autoridades, instituciones e instrumentos de política monetaria 1902-1934	18
Tabla II	Cronología de la política monetaria de México, 1823–1938	22
Tabla 1.1	Fuentes de ingresos fiscales y gastos por función del Gobierno de México, 1891-1902	45
Tabla 1.2	Base monetaria del país por años fiscales, 1892-1902	52
Tabla 1.3	Resultados de la misión de la Comisión de Cambios Internacionales de México	59
Tabla 1. 4	Síntesis del trabajo de las primeras 4 subcomisiones	68
Tabla 1.5	Puntos de acuerdo, puntos de debate y diferentes posturas en la Quinta Subcomisión	72
Tabla 2.1	Características de las monedas de México conforme al metales, valor, peso, ley y poder liberatorio, según la ley monetaria del 1905	88
Tabla 2.2	Estructura del patrón oro de México, 1905-1911	98

Tabla 2.3	Resumen de la situación macroeconómica de México por años fiscales, 1900-1910	112
Tabla 3.1	Emisiones de papel moneda constitucionalista, 26 de abril de 1913- 31 de julio de 1914	151
Tabla 3.2	Billetes emitidos por diferentes grupos revolucionarios antes del 21 de septiembre de 1914	158
Tabla 4.1	Situación de la liquidez de los Bancos de Emisión, enero de 1916	190
Tabla 4.2	Reservas metálicas requisada por Carranza de los bancos de emisiones, 1916-1917-1918	193
Tabla 5.1	Contenido metálico de las monedas de plata conforme a la propuesta de Kemmerer y a los decretos del 13 de noviembre 1918 y 27 de octubre 1919.	219
Tabla 5.2	Estructura del patrón oro de México según los decretos de 13 de noviembre 1918 y de 27 de octubre de 1919	224
Tabla 5.3	Clasificación de los bancos incautados para su liquidación	235
Tabla 5.4	Resumen de la situación macroeconómica de México por años fiscales, 1918-1924	249
Tabla 6.1	Exportaciones, Importaciones, Balanza Comercial y términos de intercambio comercial de México, 1927-1931	286
Tabla 7.1	Características salientes de la Ley Calles	308
Tabla 8.1	Índices de exportación, 1930-1933 (promedio mensual ponderado de 1927=100)	354
Tabla 8.2	Exportaciones, Importaciones, Balanza Comercial y términos de intercambio comercial de México, 1931-1933	355
Tabla 8.3	Valor oro de las monedas de algunos de los principales países americanos, 1929-1933	378

Agradecimientos

A lo largo de la preparación de la presente tesis tuve la fortuna de contar con la colaboración y el apoyo de diversas instituciones, profesores, familiares y amigos sin los cuales mi investigación hubiera sido imposible. Empezando con las instituciones, El Colegio de México que me dio acceso al programa del Doctorado en Historia además de proporcionarme una beca para realizar los últimos años de la tesis. También agradezco al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACyT) por el apoyo económico que me otorgó durante el periodo escolarizado y en la primera parte de la elaboración de la tesis doctoral.

Fui afortunado en contar con Graciela Márquez en la dirección de la tesis. Fue gracias a su seminario que conocí el tema de este trabajo y, sin su apoyo intelectual y humano, nunca hubiera sido posible realizar el presente texto. Más allá de ser una brillante historiadora, la doctora Márquez se demostró una excelente asesora. Siempre siguió mi investigación con paciencia y entusiasmo, estimulando mi curiosidad en todo momento con constantes y atentas observaciones. Mil gracias. De la misma forma, agradezco la cuidadosa lectura y los comentarios de los doctores Pablo Martín Aceña, Carlos Marichal, Enrique Cárdenas, Juan Flores, Sergio Silva y Aurora Gómez Galvarriato quienes han enriquecido la presente tesis con sus sugerencias y observaciones.

Durante la fase de investigación revisé numerosos fondos documentales en archivos y bibliotecas en diversas partes del país y al exterior. Agradezco a todos los trabajadores de los archivos consultados que me facilitaron los materiales necesarios para realizar este texto. También me complace expresar un agradecimiento a mis compañeros y amigos con los cuales he compartido despacho e incontables horas de trabajo. Gracias por los buenos y los malos momentos, por aguantarme y por escucharme.

Un agradecimiento y reconocimiento muy especial debo a mis padres, Sergio y Liliana y a mi hermano Luca por la comprensión y el apoyo que siempre me han mostrado a pesar de la separación geográfica. Por fin la persona más importante, mi esposa Cristina, que con su amor y su paciencia ayudó a superar las fases más difíciles de la tesis y siempre ha estado a mi lado compartiendo mis alegrías y angustias.

Introducción

Objetivos, preguntas y delimitación temporal de trabajo

“El mundo que desapareció en 1914 apareció, en retrospectiva, algo así como nuestra imagen del paraíso”¹. Con estas palabras el economista inglés John Harry Jones comentó el derrumbe del patrón oro en 1934. En este mismo año, también del otro lado del océano economistas y banqueros mexicanos expresaron el deseo de regresar al patrón oro lo más pronto posible. En abril de 1934, durante la Tercera Convención Nacional Bancaria en Guadalajara, el Sr. Franz Meyer, defendió con entusiasmo este sistema monetario. Subrayando los “inmensos valores” y la “disciplina” que el sistema áureo proporcionó a México, Meyer propuso como “tarea futura” para el gobierno la “necesidad de implantar nuevamente el talón de oro”².

La defensa del patrón oro por parte de un economista inglés no nos debe sorprender. Fue también gracias a la creación y a la difusión a nivel mundial de este sistema monetario que los británicos pudieron controlar y dirigir la primera globalización. Comprender los motivos que justificaron la preferencia del banquero mexicano por éste sistema monetario nos puede causar algunas perplejidades. México, que desde la época colonial había vivido bajo un régimen bimetálico adoptó, por lo menos desde un punto de vista legal, el talón de oro de 1905 hasta 1933. A pesar de la codificación normativa su experiencia bajo el sistema áureo, como también la de muchos otros países periféricos durante la misma época, fue menos feliz y más problemática que la británica.

El objetivo general de esta tesis es analizar las transformaciones que entre 1902 y 1934 tuvieron lugar en el sistema monetario mexicano. En consecuencia, los propósitos de mi investigación histórica son: describir los motivos que en las diferentes coyunturas económicas-políticas justificaron la decisión de adoptar el patrón oro; identificar cuáles

¹ JONES, John Harry, “The Gold Standard”, *The Economic Journal*, Vol. 43, No. 172 (Dec., 1933), pp. 551-574.

² “¿Por qué oro?” Conferencia sustentada por el Sr. Franz Meyer, en *Tercera Convención Nacional Bancaria*, pp. 287-296.

fueron los factores que facilitaron o dificultaron su puesta en marcha y su funcionamiento; por último, distinguir cuáles fueron los actores involucrados en estos procesos.

Es necesario precisar que en este trabajo se utilizará una acepción amplia del término sistema monetario, en tanto que se entenderá no sólo como la evolución y el cambio de los medios de pago, sino como el resultado del conjunto de reglas, normas, procedimientos que orientan la acción de las autoridades gubernamentales monetarias y su interacción con los demás actores económicos. En consecuencia, reconstruir la historia del sistema monetario de México significa seguir tres líneas de análisis.

La primera finalidad de mi trabajo es analizar la historia monetaria de México a través de la evolución de dos variables principales: base monetaria y tipo de cambio. Durante el periodo señalado los vaivenes monetarios del país son un objeto fascinante para el escrutinio histórico. Como ya había sustentado Edwin Walter Kemmerer durante el periodo de 1910 hasta 1917 México experimentó “todas las gamas de experiencias monetarias conocida por los hombres civilizados”³. Las particularidades monetarias mexicanas subsistieron más allá del periodo analizado por Kemmerer. Aunque, como he precisado arriba, la atención principal es la de reconstruir series históricas relativas a base monetaria y tipo de cambio, en el trabajo se tratará también de considerar otro factor: la evolución de los precios. Siendo este ya objeto de un detallado estudio⁴, la atención se concentrará en los dos momentos de inestabilidad cambiaria que marcaron de manera profunda el sistema monetario del país en la época bajo examen: la hiperinflación de 1916-1917 y la deflación de 1931-1932.

La segunda intención motora de mi estudio es caracterizar a los principales actores y sujetos institucionales involucrados en la puesta en marcha y en el funcionamiento del sistema monetario del país. Desde 1902 hasta 1934 las autoridades monetarias nacionales y los instrumentos a través de los cuales estas podían influir sobre el control de la base monetaria y del tipo de cambio, se modificaron de manera importante. La tabla I resume estas variaciones. Como podemos apreciar, desde 1902 hasta 1905 el Estado no tenía ningún control sobre las variables monetarias. Los privados podían acuñar monedas metálicas de manera libre, los billetes eran emitidos solamente por los bancos de emisión privados y el

³ KEMMERER, *Inflation and Revolution*, p. 3.

⁴ GÓMEZ GALVARRIATO y MUSACCHIO, “Un nuevo índice de precios para México, 1886-1930”, CIDE, Documento de Trabajo número 113, pp. 11-12.

tipo de cambio fluctuaba conforme a las variaciones en el precio internacional de la plata. Con la puesta en marcha de la ley monetaria de 1905 a los bancos privados se sumó la Comisión de Cambios y Moneda, organismo controlado por el Estado con el rol de gobernar la circulación metálica y defender la estabilidad de la moneda. La Revolución modificó por completo este panorama. Los grandes ausentes en el sistema monetario mexicano de los años veinte fueron los bancos de emisión, que no sobrevivieron a la destrucción provocada por el conflicto armado, condenando el sistema monetario a vivir sin la presencia de billetes bancarios. El Banco de México, creado en 1925, asumió las funciones tanto de la Comisión Monetaria como las de los antiguos bancos de emisión, siendo facultado a emitir billetes, controlar la circulación metálica interna y defender la paridad cambiaria.

Tabla I. Autoridades, instituciones e instrumentos de política monetaria 1902-1934

AÑOS	AUTORIDADES E INSTITUCIONES MONETARIAS	INSTRUMENTOS DE POLÍTICA MONETARIA
1902-1905	Bancos de emisión	Billetes
1905-1911	Comisión de Cambios y Moneda Bancos de emisión	Fondo Regulador de la Circulación Monetaria Billetes
1911-1916	Comisión de Cambios y Moneda Bancos de emisión	Fondo Regulador de la Circulación Monetaria Billetes
1916-1924	Comisión Monetaria	Reserva Monetaria
1925-1934	Banco de México	Reserva Monetaria Billetes

Aunque *La quimera del oro* se concentra principalmente en el estudio de las relaciones entre los sujetos institucionales facultados para hacer funcionar el sistema monetario, o sea las

autoridades gubernamentales monetarias, los bancos privados y el banco central desde 1925 en adelante. Durante el desarrollo de la narración trataré de subrayar la importancia jugada en determinadas conjunturas históricas por otros agentes. El primero es el rol del público, que puede jugar un papel fundamental adentro del sistema monetario a través de su voluntad de demandar y aceptar dinero, ya sea en la forma de circulante metálico o en billetes. La hiperinflación que México vivió en la segunda mitad de 1916 y el consecuente rechazo del papel moneda por parte del público, fue un evento que marcó de manera importante la historia monetaria del país, trayendo sus consecuencias en la reorganización bancaria puesta en marcha durante los años veinte. El papel protagónico jugado por el público fue evidente en el otro desajuste en el nivel de los precios que ocurrió durante el periodo estudiado: la deflación y la fuga de dinero vivida por el país después de julio de 1931, que obligó a las autoridades monetarias del país a un cambio del sistema monetario vigente. Una fuente adicional de interacción fue el sector externo. Tanto los bancos como el gobierno operaban a nivel nacional e internacional. En consecuencia, ambos podían tener acceso al capital externo, para extender créditos o cubrir desequilibrios en la balanza de pagos. La Revolución, como veremos, tuvo un impacto profundo también sobre esta variable. Mientras durante la época porfiriana México pudo acceder con facilidad a los capitales extranjeros, durante la década de 1920 esta oportunidad se cerró, dificultando la solución a los desajustes crediticios vividos por los diferentes gobiernos.

Tomando en consideración la acción y la interacción entre estos diferentes actores y sujetos nacionales e internacionales será posible evaluar cómo cambiaron los objetivos del Estado mexicano durante las diferentes coyunturas económicas y políticas; cuales fueron los factores que condicionaron su acción y, por último, el rol que la economía política jugó en la búsqueda de la mejor estructura institucional para controlar los asuntos monetarios.

La tercera y última línea de investigación se relaciona con las ideas monetarias que caracterizaron el país. Esta exigencia justifica la necesidad de comenzar nuestro estudio en 1902. Fue en este año que emergió con fuerza la necesidad de cambiar el sistema monetario ante la imposibilidad de seguir con el patrón plata vigente. A este propósito es necesario adelantar una de mis hipótesis. Como se ha puesto de relieve en los párrafos anteriores, la Revolución tuvo un fuerte impacto en el sistema monetario del país. A pesar de esto, mi tesis sostiene que el quiebre causado por la lucha armada no coincidió con un cambio radical en

el pensamiento de los sujetos económicos encargado de hacer funcionar el sistema monetario. En los asuntos relativos a la gestión y al control de la política monetaria, economistas, financieros, banqueros y hasta los diferentes secretarios de Hacienda, nunca salieron de la ideología del patrón oro cristalizado en la Ley Monetaria del 25 de marzo de 1905. Durante los años veinte, el deseo de alcanzar lo más rápido posible el renacimiento financiero del país y de tener acceso a los créditos internacionales tuvo como corolario una gestión ortodoxa de los asuntos financieros y monetarios. La ideología y la ortodoxia de los financieros mexicanos estuvo bien representada por los dos secretarios de Hacienda que tuvieron la tarea de controlar la economía del país entre 1923 y 1934: Luis Montes de Oca y Alberto Pani. A pesar de sus diferencias personales y políticas, ambos coincidieron en considerar el patrón oro como la única alternativa para el sistema monetario del país.

El énfasis otorgado al marco conceptual que orientó la acción de los diferentes actores económicos, nos permitirá examinar las exigencias, las prioridades, las alternativas de los actores político. Solamente conociendo e contextualizando la ideología que guió la acción de los responsables de la política monetaria, será posible entender los motivos detrás de la fidelidad hacia el patrón oro y las consecuencias de esta decisión para el desempeño económico del país.

Con estas premisas, las preguntas principales que guiaron el análisis fueron las siguientes. Antes de todo ¿cuáles fueron los motivos que empujaron José Yves Limantour a promover el cambio de régimen monetario en 1905? A pesar de ser un país periférico y sin banco central, ¿fue México capaz de poner en marcha de manera eficiente un sistema de patrón oro desde 1905 hasta 1911? Al mismo tiempo, ¿cómo fue posible transitar de un sistema plata a un sistema oro en poco tiempo? Considerando el periodo revolucionario y el colapso del régimen monetario puesto en marcha en 1905, será posible contestar a los siguientes interrogantes ¿cuáles fueron las consecuencias de la Revolución y de la hiperinflación de 1916-1917 sobre el futuro desarrollo monetario del país? Las cuestiones relativas al periodo post revolucionario y a la reconstrucción del sistema monetario nacional hasta la decisión de devaluar la moneda nacional en 1934 serán ¿cuáles fueron las razones económicas y financieras que imposibilitaron el respecto de la paridad legal con el tipo de cambio real desde 1912 hasta 1934? ¿De dónde nació la fidelidad al patrón oro durante los años veinte? ¿Pudo el Banco de México desarrollar su rol de conductor de la política

monetaria? Por último ¿Cómo afectó la decisión de defender el patrón oro a la recuperación económica nacional después la crisis de 1929?

Una vez descritos los objetivos principales de nuestra investigación es necesario dar un paso atrás y justificar los años de comienzo y cierre de nuestro estudio. En la historiografía mexicana, se suele identificar el quinquenio de 1905 a 1910 como la única época durante la cual estuvo vigente el patrón oro en el país. En mi estudio se propone una temporalidad más extensa, que va de 1902 hasta 1934. Con el objetivo de apreciar cuales fueron las características de este lapso temporal que justificaron mi decisión y diferenciaron la historia monetaria del país tanto de la época anterior como de la posterior, es importante analizar la evolución de la historia monetaria del país en el largo plazo. En la Tabla II se presenta una síntesis de la política monetaria de México desde 1823 hasta 1938.

Como se puede apreciar, desde un punto de vista legal y normativo, los años en que México adoptó el patrón oro fueron los comprendidos entre 1905 y 1933. Desde 1822 hasta 1905 el país conservó el sistema bimetálico heredado de la colonia, ratificado por la Ley Monetaria de 1867 que se limitó a modificar el cuño de las monedas para ajustarlas al sistema decimal. A pesar de la situación legal, México vivía bajo un patrón plata de facto, donde el tipo de cambio fluctuaba conforme a las variaciones en el precio internacional de la plata.

El periodo analizado por nuestro estudio cubre el lapso temporal un poco más amplio, que va de 1902 a 1934. Como se muestra en el cuadro, en 1902 en Mexico comenzó un debate sobre si era conveniente o no mantener el patrón plata. El intercambio de ideas llevó a la Ley Monetaria del 25 de marzo de 1905, gracias a la cual el país adoptó un sistema de patrón oro, fijando el tipo de cambio del peso mexicano a 49.85 centavos de dólar. Esto fue el tipo de cambio que, desde un punto de vista legal, rigió hasta 1933/1934 años en que el Banco de México estableció un nuevo tipo de cambio oficial, con un peso mexicano equivalente a 27 centavos de dólar estadounidense.

Podemos evaluar las características sobresalientes de los años de 1867 a 1935 a través del estudio del tipo de cambio entre peso mexicano y dólar estadounidense. Como se pone de relieve en la gráfica I, el intervalo temporal que se estudia en este trabajo puede ser definido como la historia monetaria de México bajo una paridad legal de 49.85 centavos de dólar por peso, como planteado por la Ley Monetaria de 1905.

Tabla II. Cronología de la política monetaria de México, 1823–1938

<i>Periodo anterior a nuestro estudio</i>	
1822	Adopción del sistema monetario bimetálico
1867	Ley Monetaria del 28 noviembre de 1867. Se mantiene el sistema monetario bimetálico cambiando el cuño de las monedas para ajustarlas al sistema decimal. La relación legal entre el oro y la plata era de 1 a 16 y medio, un peso equivalía a un dólar estadounidense y estaba en vigor la libre acuñación.
1876-1902	A pesar de la Ley Monetaria vigente el sistema monetario era <i>de facto</i> un patrón plata. A partir de 1893 se acentuó la caída del precio de la plata en el mercado mundial, causando una devaluación en el tipo de cambio nominal del peso mexicano conforme a la baja en el precio del metal argentífero. En consecuencia, la moneda nacional se depreció de más del 50% respecto a su paridad oficial. La base monetaria del país estaba constituida principalmente por monedas de plata y billetes emitidos por los bancos de emisión, conforme a la Ley General de Instituciones de Crédito de 1897. Se estima que la participación del oro en la base monetaria, en 1903, era inferior al 0.3% del total.
<i>Periodo analizado por nuestro estudio</i>	
1902-1905	El gobierno comienza la discusión de la reforma monetaria. En 1903 se crea la Comisión Mexicana de Cambios Internacionales que, entre mayo y agosto de este año, visitó y consultó a los más importantes financieros, banqueros y economistas europeos con el fin de buscar un sistema capaz de garantizar un tipo de cambio fijo. Entre finales de 1903 y comienzo de 1904 el gobierno nombra una Comisión Monetaria nacional, con el fin de estudiar las consecuencias de la depreciación de la plata sobre el sistema monetario vigente.
1905	La Ley Monetaria del 25 de marzo de 1905 puso en marcha un sistema de patrón oro. Sus características sobresalientes fueron un tipo de cambio fijo igual a 49.85 centavos de peso por dólar y el poder liberatorio ilimitado para las monedas de oro y de plata de un peso. Creación una nueva autoridad monetaria nacional: la Comisión de Cambios y Moneda con el fin de administrar el fondo regulador de la circulación monetaria y coordinar la acción monetaria del gobierno y de los bancos de emisión.
1905-1911	Entre noviembre de 1905 y octubre de 1907 el alza en el precio internacional de la plata tuvo como consecuencia que el valor comercial del peso fuerte superó a su valor monetario. Gracias a la acción de la Comisión de Cambios y Moneda fue posible exportar plata a cambio de oro apresurando el éxito de la reforma. Desde 1905 hasta mediados de 1911 el tipo de cambio no superó los <i>gold points</i> y se introdujo una gran cantidad de oro en la base monetaria.
1911-1913	Primeros desajustes en el sistema monetario. En febrero de 1913 el peso empieza depreciarse con respeto al dólar
1914-enero 1917	A causa de los desórdenes monetarios causados por la Revolución en el país circulan diferentes papeles monedas inconvertibles. El tipo de cambio se desploma y el país experimenta una hiperinflación hasta comienzo de 1917
Julio-septiembre 1917	Misión de Kemmerer en México
1918-finales de 1922	Por los decretos del 13 de noviembre de 1918 y del 27 de octubre de 1919 México adoptó un patrón oro puro. Conforme a los decretos solamente las monedas de oro eran de poder liberatorio ilimitado; la paridad legal continuó siendo de 49.85 centavos de pesos mexicanos por dólar. El tipo de cambio se depreció levemente durante 1922, mientras que la base monetaria estaba compuesta exclusivamente por monedas de oro y de plata, sin papel moneda. Desde 1916 la autoridad monetaria nacional fue la Comisión Monetaria, creada con las mismas facultades de la difunta Comisión de Cambios y Moneda.

Finales de 1922-1925	A causa de las numerosas acuñaciones de monedas de plata se rompe el sistema monetario puesto en marcha entre 1918 y 1919. Las monedas de plata empiezan a cotizarse con un descuento respecto a las de oro y el tipo de cambio se deprecia de manera leve, situándose más abajo del punto de exportación del oro.
1925-1931	A pesar de la creación del Banco de México en septiembre de 1925, el país continuó experimentando una serie de desajustes monetarios. Luis Montes de Oca, Secretario de Hacienda desde 1927 hasta 1931, ordenó la suspensión de la acuñación de las monedas de plata. Aunque el descuento entre las dos monedas se reduce, a causa de los problemas financieros del gobierno acrecentados por la crisis de 1929, el país vivió una gran fuga de monedas de oro. Durante 1931 el peso empieza a depreciarse con respecto al dólar. La oferta monetaria del país seguía estando formada por monedas de plata y de oro. Los billetes emitidos por el Banco de México, en 1931, equivalían al 0.4% de la oferta monetaria total.
1931	El 25 de julio de 1931 se pone en marcha una nueva Ley Monetaria, la “Ley Calles”, que desmonetizó las monedas de oro concediendo poder liberatorio ilimitado a las monedas de plata de un peso y a los billetes emitidos por el banco central a cambio de oro. La Ley no modificó la paridad legal del peso. Sus consecuencias fueron nefastas para el país que vivió una profunda deflación.
1932-1934	Gracias a una serie de reformas bancarias, el Banco de México empezó la emisión de billetes. Imposibilitado a defender la paridad legal, el Banco, a partir de julio de 1933, devalúa la moneda nacional: 1 peso mexicano equivale a 27 centavos de dólar

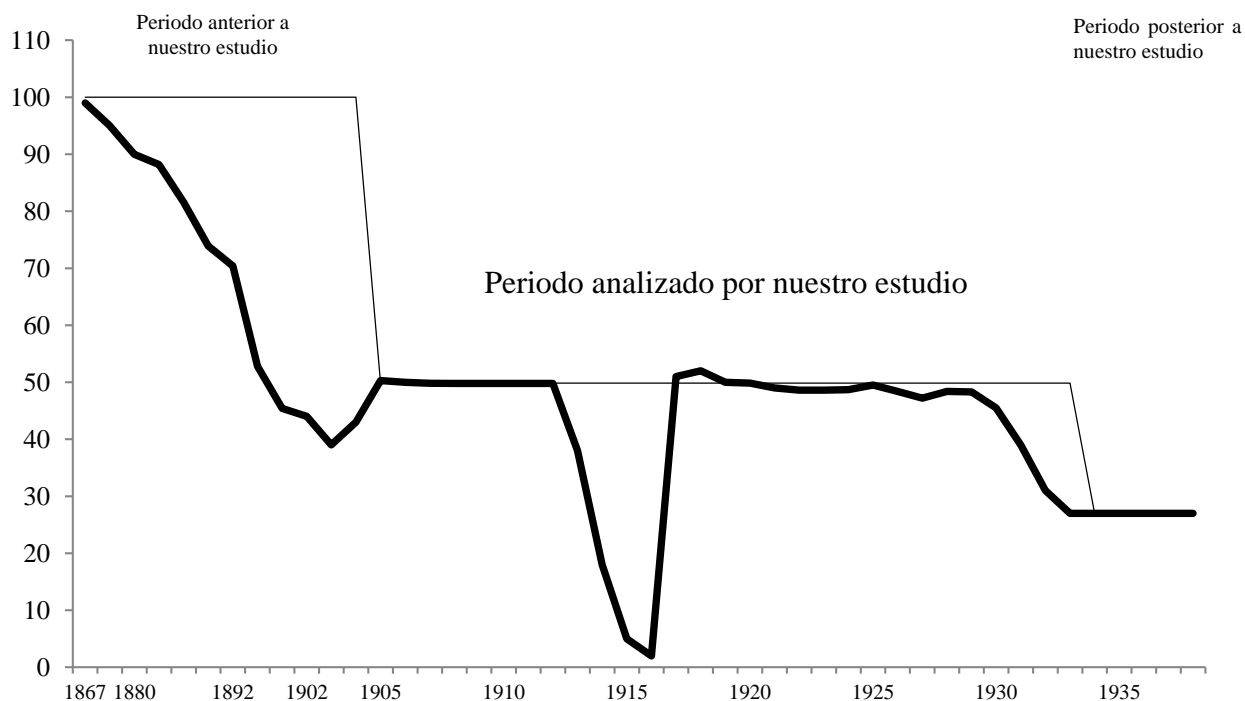
<i>Periodo inmediatamente posterior a nuestro estudio</i>

1934-marzo1938	Tipo de cambio fijo en 27 centavos de dólar por peso mexicano. Las reformas a la Ley Calles de 1935 y 1936 liberan el peso mexicano de cualquier valor en oro y decretan la inconvertibilidad de los billetes bancarios. A causa del aumento en el precio de la plata, a partir de abril de 1935 se desmonetizan las monedas de este metal y se aumenta la emisión de billetes.
----------------	---

Desde 1867 hasta 1905 el tipo de cambio legal establecía una relación 1:1 entre las dos monedas. A partir de 1934, bajo el control del Banco de México, el valor internacional del peso mexicano fue equivalente a 27 centavos de dólar. A pesar de la aparente estabilidad legal, el periodo de 1905 a 1934 se caracterizó por una serie de vaivenes económicos y políticos, que tuvieron profundas repercusiones sobre el sistema monetario del país. En consecuencia, no siempre el tipo de cambio real reflejó el precepto legal. Después de algunos años de perfecta estabilidad cambiaria, a causa de los desajustes económicos vividos durante la época revolucionaria, la moneda mexicana se depreció de manera abrupta con respecto al dólar desde finales de 1912 hasta comienzos de 1918, cuando el país regresó *de facto* al patrón oro. Desde esta fecha en adelante el tipo de cambio, a pesar de pequeñas depreciaciones, se movió alrededor de la paridad legal hasta el comienzo de la década de 1930 cuando, a causa de los trastornos causados por la crisis de 1929, la moneda mexicana volvió a perder su valor con respecto a la norteamericana. El fin del patrón oro como sistema

internacional causó un cambio en la política monetaria de México. Entre finales de 1933 y comienzo de 1934 el Banco de México decidió de modificar su tipo de cambio legal anclando el peso al dólar con un tipo de cambio fijo en 27 centavos de dólar por peso mexicano hasta marzo de 1938.

Gráfica I Paridad legal versus tipo de cambio real entre peso mexicano y dólar, 1867-1938



Fuentes: La línea delgada indica la paridad oficial, 1 hasta marzo de 1905, 0.4985 desde abril de 1905. El tipo de cambio nominal desde 1867 hasta 1904 es el señalado en MSHyCP “Datos estadístico para el estudio de la cuestión monetaria”, Estado N.37, “Valor del cambio”. Para el periodo de 1905 hasta finales de 1914 véase *El Economista Mexicano*, varios números. Para los años de 1915 y 1916 el tipo de cambio se refiere al valor del papel moneda carrancista. Véase RDS “Memorandum as to the Banking and exchange situation in Mexico”, 4 de enero de 1917 y KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, p. 101. Los tipos de cambio de 1917 hasta 1938 son los indicados en FRB, *Federal Reserve Bulletin*, varios números.

Por último y a la luz de lo descrito en esta breve introducción, el título de nuestra investigación, *La quimera del oro*, merece una explicación porque no sólo se refiere a los esfuerzos de reimplantar el patrón oro después de 1911. El patrón monetario puesto en marcha bajo la gestión hacendaria de Limantour en 1905 fue, como veremos, un ejemplo exitoso de desempeño de un país periférico bajo el patrón oro. México, durante estos años,

pudo lograr defender un sistema de cambios fijos, gozar de ingentes capitales extranjeros, profundizar su inserción en los mercados globales de capitales, aprovechar de la ayuda de los mayores países capitalistas y hasta aumentar el poder estatal en el control de la variable monetaria. A pesar de esto, el sistema de patrón oro vigente desde 1905 hasta 1911, no correspondió con el sistema que su creador, José Yves Limantour, creía ser el más eficiente. El entonces Secretario de Hacienda, siempre trató de llegar a su fin ideal: un sistema de patrón oro puro dirigido por un único banco central, capaz de monopolizar la emisión fiduciaria, guardar las reservas necesarias para garantizar convertibilidad y estabilidad en el tipo de cambio. A pesar de las transformaciones vividas por el país durante este periodo, nunca este sueño pudo transformarse en realidad y por lo tanto se convirtió en una quimera. A partir de 1911, las diferentes administraciones que se alternaron en el control de la política económica tuvieron como objetivo restaurar el patrón oro, sin embargo, sufrieron varios contratiempos para hacer cumplir con esa meta de manera sostenida. En consecuencia, tanto en el periodo previo como en el subsiguiente a la Revolución, el sistema monetario ideal fue diferente de lo real. En otras palabras, poner en marcha el patrón oro pensado como perfecto, fue una quimera.

Balance historiográfico

Olvidado por muchos años, el estudio del patrón oro ha sido al centro de muchas investigaciones después de la publicación de la magna obra de Barry Eichengreen, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*⁵. Actualmente la literatura sobre el tema se mueve en dos direcciones: la primera analiza sus características como régimen no solamente económico, sino también político⁶; la segunda, más trabajada por

⁵ La visión mítica del patrón oro, como sistema monetario capaz de garantizar un reajuste automático entre la balanza de pago y las reservas de un país, fue puesta en jaque a partir de mediados de 1940 por los trabajos de NURSKÉ, *International Currency Experience*, BLOOMFIELD, *Monetary Policy under the international Gold Standard* y TRIFFIN, *The Myth and realities of the so-called gold standard, Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*.

⁶ Este enfoque se concentra en las políticas de los bancos centrales, la credibilidad y la cooperación entre estos como pilares del régimen político que permitió el funcionamiento del patrón oro. Véase, por ejemplo, EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, EICHENGREEN y TEMIN “The Gold Standard and the Great Depression”, en *Contemporary European History*, Vol. 9, No. 2 (Jul., 2000), pp. 183-207, EICHENGREEN, *A History of the International Monetary System*. Otro autor que se enfoca en la credibilidad de las autoridades monetarias en el defender la paridad con el oro es Michael Bordo. Véase, por ejemplo, BORDO y KYDLAND, “The Gold Standard as a Rule”. En *Exploration in Economic History*, 1995, pp. 99-128, BORDO y ROCKOFF, “The Gold Standard as a “Good Housekeeping of Seal Approval”, *The Journal of Economic History*, Vol. 56, No. 2, Papers Presented at the Fifty-Fifth Annual Meeting of

economistas, estudia el impacto de las diferentes variables del patrón oro sobre las diferentes economías⁷.

A pesar de la atención que varios historiadores y economistas han dedicado al tema, son escasos los trabajos que, a la luz de estas últimas interpretaciones, han tratado de analizar el desempeño económico de los países periféricos en general y latinoamericanos en particular, bajo este sistema monetario⁸. El primer trabajo trató llenar este vacío fue proporcionado por el historiador Alec Ford, *The Gold Standard, 1880-1914: Britain and Argentina*. El autor demostró la naturaleza diferente de un patrón oro visto desde la periferia: la falta de un mecanismo de ajuste, un mercado financiero subdesarrollado, la inestabilidad de la balanza comercial provocado por la variación de los precios de los productos de exportación, llevaron al historiador a concluir que la experiencia argentina bajo el patrón oro fue “menos satisfactoria” respecto a la inglesa. Al mismo tiempo Ford destaca otra característica que diferencia la experiencia del país suramericano respecto a los países centrales: la importancia de algunos factores sociales y del peso de las oligarquías en los procesos de toma de decisión política, que tuvo un fuerte impacto en la decisión de adherir y en el funcionamiento del patrón oro⁹.

the Economic History Association (Jun., 1996), pp. 389-428; BORDO y FLANDREAU, “Core, Periphery, Exchange rate Regimes and Globalization”, en BORDO, TAYLOR, WILLIAMSON, *Globalization in Historical Perspective*, pp. 417-472.

⁷ Esta literatura se basa en modelos econométricos y tiene como objetivo averiguar si el surgimiento del patrón oro clásico fue posible gracias a condiciones económicas favorables (o sea con pocos disturbios macroeconómicos) o a la flexibilidad de los mercados en el periodo 1880-1914. Por ejemplo, véase BORDO y SCHWARTZ, “Specie Standard as a Contingent Rule: Some Evidence for Core and Peripheral Countries, 1880-1990”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper No. 4860, BAYOUMI y EICHENGREEN, “Macroeconomic Adjustment Under Bretton Woods and the Post-Bretton Woods Float: An Impulse-Response Analysis”, *Economic Journal*, Royal Economic Society, vol. 104 (425), pp. 813-827, July.

⁸ Por países periféricos me refiero aquí a todos los países que con la exclusión de Inglaterra, Estados Unidos, Francia y Alemania. Barry Eichengreen y Marc Flandreau, sugieren que durante el patrón oro clásico, existían tres centros (Francia, Inglaterra y Alemania) cada uno de los cuales tenía la respectiva periferia. Véase EICHENGREEN y FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en *Centre for Economic Policy Research*, Discussion Paper Series No.1050, 1994. El único país objeto de estudios recientes ha sido el Japón. Véase METZLER, *Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan* y SCHILTZ, *The Money Doctors from Japan. Imperialism, Financial Advice, and the Building of the Yen Block, 1895-1937*.

⁹ Véase FORD, *The Gold Standard, 1880-1914: Britain and Argentina*. El caso de Argentina es abordado también por Steven Bryan. En su estudio sobre la naturaleza política del patrón oro, el politólogo norteamericano, sustenta que ya llegó el momento para “poder dar una nueva mirada al gold standard como sistema global, no considerando como perspectiva la centralidad británica (...) no podemos ver el patrón oro como una aceptación, implícita o explícita, de las instituciones y del pasamiento inglés, sino que es necesario ver cómo en los países llamado periféricos se pensó el patrón oro, porque muchos países decidieron entrar en este sistema monetario”. Véase BRYAN, *The Gold Standard at the Turn of the Twentieth Century. Rising Powers, Global Money, and the Age of Empire*, pp. 7-8. En el texto, autor demuestra que el patrón oro que surgió afuera de la Europa, no tenía como objetivo principal defender las instituciones liberales y del laissez faire; al contrario, en Argentina los objetivos principales del patrón oro fueron de aumentar el proteccionismo, mientras que en el Japón de la época Meiji (1868-1912) sirvió como instrumento de expansión imperial.

En los últimos años la historiografía sobre el patrón oro está tratando llenar este vacío. Los historiadores financieros Pablo Martín Aceña y Jaime Reis, en el texto *Monetary Standards in the Periphery. Paper, Silver and Gold, 1854-29*, remarcan que la visión de un patrón oro como sistema que representaba la “panacea de todos los males” caracterizó también a los países latinoamericanos¹⁰. Al mismo tiempo también llaman la atención sobre los problemas económicos y financieros vividos por éstos países bajo un régimen de patrón oro. La ausencia de un banco central, la regulación escasa del sistema bancario, la importancia del sector exportador que estaba concentrado en pocos productos con precios volátiles, los consecuentes desajustes en la balanza de pagos, las deudas, las pocas inversiones de capitales y los bajos niveles de ingresos, tuvieron como consecuencia la dependencia de las condiciones que existían en el mercado internacional para el desarrollo de su sistema de crédito interno¹¹. También los historiadores económicos Andres Ögren y Lars Frederik Øksendal, mirando principalmente la periferia europea, llegan a las mismas conclusiones; subrayando una vez más la importancia de mirar al patrón oro empezando por las exigencias monetarias nacionales, no como un sistema automático que funcionó de manera más o menos exitosa en algunos países “centrales”¹².

A pesar de estas últimas e interesantes contribuciones, el estudio del patrón oro en los países periféricos sigue siendo deficitario. Solamente al revisar la dinámica histórica, estudiando casos concretos y no modelos abstractos, podemos dejar atrás el mito para

¹⁰ Véase MARTÍN ACEÑA, REIS y LLONA RODRÍGUEZ, “The Gold Standard in the Periphery: An Introduction”, en MARTÍN ACEÑA y REIS *Monetary Standards in the Periphery. Paper, Silver and Gold, 1854-29*, pp. 1-3. En este texto hay varias contribuciones realizadas por economistas e historiadores económicos sobre los países periféricos. Los casos analizados de los países latinoamericanos, con la particular excepción de Argentina, se caracterizaron por varias dificultades en respectar las reglas impuestas por este sistema, y su participación al patrón oro internacional se caracterizó por salidas y regresos en el sistema. Por el caso de Brasil véase FRITSCH y FRANCO, “Aspects of the Brazilian Experience with the Gold Standard”, pp. 152- 173; por el de Chile LLONA RODRÍGUEZ, “Chile during the Gold Standard: a Successful Paper Money Experience”, pp. 174- 206 y por Colombia, OCAMPO, “Variable Monetary Regimes in a preindustrial Economy: Colombia, 1850-1933”. También Marco Palacio, en el texto *El Café en Colombia, 1850 -1970. Una historia económica, social y política* habla de la experiencia colombiana en el patrón oro, tanto en la época del patrón oro clásico como en la época de entreguerras, relacionándolo tanto con el desarrollo del sector exportador como con el proceso de construcción de las instituciones financieras colombianas. Es importante notar cómo los mismos problemas de muchos países latinoamericanos fueron compartidos también por otros países periféricos, como, por ejemplo, Italia, España, Portugal.

¹¹ Véase la Introducción al texto de MARTÍN ACEÑA y REIS, *Monetary Standards in the Periphery. Paper, Silver and Gold, 1854-19*, pp. 1-17.

¹² En el texto *The Gold Standard Peripheries. Monetary Policy, Adjustment and Flexibility in a Global Setting*, se analizan las experiencias bajo el patrón oro de Suecia, Noruega, Bulgaria, España, Italia, Bélgica, Japón y el único país latinoamericano analizado es Colombia. Véase ÖGREN y ØKSENDAL, *The Gold Standard Peripheries. Monetary Policy, Adjustment and Flexibility in a Global Setting*.

regresar a la realidad del patrón oro¹³. En la necesidad de renovar los estudios históricos sobre este patrón, el análisis de los países periféricos es fundamental, porque “solamente mirando a la periferia se puede contar una historia diferente sobre el patrón oro”¹⁴.

El interés por el estudio del sistema monetario mexicano desde 1902 hasta 1934 ha sido escaso, sobre todo en comparación con otras líneas de investigación de historia económica, como la empresarial, la industrial, la comercial y la bancaria. ¿A qué obedece este desequilibrio? Un primer problema deriva, como ya he señalado, de la escasez de estudios relativos a los vaivenes monetarios de otros países latinoamericanos entre finales del siglo XIX y comienzo del XX. Este vacío historiográfico dificulta la búsqueda de nuevas interpretaciones alrededor de la naturaleza del patrón oro. Otro factor que a mi juicio ha sido contraproducente para el análisis histórico del sistema monetario México desde 1902 hasta 1934 es la falta de estadísticas sobre las variables monetarias del país. Aunque para el periodo porfiriano están disponibles datos confiables, para el periodo relativo a la década de los veinte, las cifras relativas a la base monetaria del país son irregulares. El último factor que ha dificultado la producción de textos académicos sobre la historia monetaria mexicana ha sido la centralidad de la plata para la economía nacional. Este hecho ha impulsado varios estudios sobre el sector minero y alrededor de la importancia de la plata para el desempeño del comercio exterior del país. En otras palabras, el metal argentífero ha sido muchas veces investigado como simple mercancía y no en su dimensión monetaria.

Aunque la bibliografía existente sobre la historia monetaria mexicana no es extensa merece ser recapitulada. Ricardo Torres Gaytán, en su libro que podemos definir como un clásico sobre el tema, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, traza una historia de la moneda mexicana de 1876 a 1976. A pesar de la puntual reconstrucción cronológica de los cambios monetarios en México, este trabajo no considera la moneda y en consecuencia sus devaluaciones parte de un sistema monetario más amplio como fue el patrón oro¹⁵. Siendo

¹³ La importancia de la contribución de los estudios de historiadores para la comprensión del fenómeno del patrón oro bajo nueva perspectiva es subrayada con fuerza por EICHENGREEN, *A History of the International Monetary System*, pp.20-25 y FLANDREAU y EICHENGREEN, *The Gold Standard in Theory and History*, pp. 4-5.

¹⁴ MICHAEL BORDO y MARC FLANDREAU, “Core, Periphery, Exchange rate Regimes and Globalization”, en BORDO, TAYLOR, WILLIAMSON, *Globalization in Historical Perspective*, p. 420.

¹⁵ El autor concluye que las causas de la devaluación del peso mexicano destacaron en: la exagerada dependencia externa de la economía mexicana en los aspectos comercial, tecnológico y financiero; el carácter inflacionario de los déficits presupuestales, la baja productividad de la planta industrial mexicana con respecto a la media internacional, la baja competitividad de las exportaciones mexicanas y el excesivo endeudamiento externo. Véase TORRES GAYTÁN, *Un siglo de*

un texto sobre la moneda y no sobre el régimen monetario, esta investigación no valora la importancia del sistema áureo como vínculo a la acción gubernamental en temas económicos y tampoco la importancia de los cambios en las instituciones facultadas para hacer funcionar el sistema monetario. Las mismas apreciaciones pueden ser extendidas al texto escrito por Raúl Ortiz Mena, titulado *La Moneda Mexicana. Análisis histórico de sus fluctuaciones, las depreciaciones y sus causas*. Publicado en 1942 este estudio, a pesar de la detallada reconstrucción de los vaivenes monetarios de México desde la época colonial hasta 1941, se concentra solamente en las influencias interiores y exteriores que condujeron a la depreciación del peso mexicano. En consecuencia, se pierde la conexión de la dimensión monetaria con el contexto internacional, con la dimensión institucional, política e ideológica. El texto publicado por Carlos Marichal, *La política monetaria en México, 1900-1940: notas históricas*, constituye un buen punto de partida para un análisis sobre el sistema monetario mexicano. Este estudio representa un primer intento de compilar y reelaborar estadísticas históricas relativas al desempeño monetario de México. Al mismo tiempo, siendo pensado como un trabajo para ofrecer un rápido panorama histórico de la política monetaria desde 1900 hasta 1940, el texto en cuestión no considera factores económicos políticos e internacionales que tuvieron un gran peso sobre los vaivenes monetarios del país.

La historiografía ha dedicado, sobretodo en años recientes, muchos estudios a la reforma monetaria de 1905. La investigación generada sobre la primera parte de la experiencia mexicana en el patrón oro internacional es considerable y el tema es tratado con diversos enfoques: las negociaciones internas y externas necesarias para estudiar la mejor variante de patrón oro para las exigencias de México, la composición de las comisiones encargadas de negociar las conveniencias de la reformas, las discusiones teóricas y políticas que caracterizaron el trabajo de dichas comisiones y las implicaciones de una entrada en el sistema de patrón oro para la economía mexicana en su conjunto. Los primeros trabajos sobre el tema fueron de los actores que vivieron de primera mano este proceso, como Joaquín Casasús, Enrique Martínez Sobral y Enrique Creel¹⁶; a pesar de su visión “de parte” nos proporcionan una idea sobre los motivos que llevaron Limantour a elegir el patrón oro. Otras

devaluaciones del peso mexicano, pp. 340-347. Una buena parte del análisis monetario presente en este trabajo fue desarrollada por el mismo autor en su tesis de licenciatura de 1944, véase TORRES GAYTÁN, *Política Monetaria Mexicana*.

¹⁶ Véase CASASÚS, *La Reforma Monetaria en México*, MARTÍNEZ SOBRAL, *La Reforma Monetaria* y CREEL, *Estudio sobre Finanzas, Bancos y ley Monetaria de la República Mexicana*.

investigaciones se concentran en los debates y en los principales actores que caracterizaron el cambio de régimen monetario¹⁷, en el análisis de los antecedentes económicos de la reforma¹⁸ y, por último, tenemos los que consideran la importancia de los condicionantes y de las ideas internacionales en los eventos que van de 1902 a 1905¹⁹. A pesar del gran interés alrededor de la historia del patrón oro en este periodo, escasean las investigaciones que estudian sus consecuencias para la economía mexicana en los siguientes años del régimen porfiriano, el rol del patrón oro en la transmisión de la crisis de 1907²⁰, si la idea de los promotores del sistema áureo quedó intacta o se modificó en estos años y, finalmente, la relación entre la política monetaria gubernamental y los diferentes sectores de la sociedad.

Los trabajos que se enfocan en el régimen monetario mexicano en el periodo que va de 1913 a 1921 son contados. El texto de Edwin Kemmerer, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, sigue siendo una referencia importante para el estudio de la situación monetaria mexicana en el periodo revolucionario. Aunque el análisis se concentra principalmente en la etapa señalada, siendo el profesor de Princeton el principal artífice de la vuelta de México al patrón oro en 1918, este trabajo nos permite entender cuáles fueron algunas de las motivaciones que empujaron al gobierno de Carranza al cambio de sistema monetario²¹. Al mismo tiempo, los historiadores Enrique Cárdenas y Carlos Manns analizan la estabilización monetaria lograda por el gobierno carrancista a finales de 1916, llamando la atención sobre la contradicción de la Ley de Gresham que caracterizó la

¹⁷ Véase, por ejemplo, los trabajos de ROMERO SOTELO, “La Reforma Monetaria de 1905. La cuarta y quinta subcomisión: argumentos y propuestas”, en *El Economista Mexicano*, nueva época, 10, 2005, pp.80-97, “Bimetalismo vs. patrón oro, una larga controversia en México: La Comisión de Cambios Internacional y la Comisión Monetaria de 1903”, en LUDLOW y ROMERO SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México, 1884 -1954*, pp. 53-112 y BORJA MARTÍNEZ, *La reforma Monetaria de 1905*.

¹⁸ Véase, por ejemplo, los trabajos de ZABLUDOWSKY, “La depreciación de la plata y las exportaciones”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia económica de México*, pp. 290-326, SCHELL, “Money as Commodity: Mexico’s Conversion to the Gold Standard, 1905” en *Mexican Studies*, Vol. 12, No. 1 (Winter 1996), pp. 67-89 y CARMAGNANI, *Estado y Mercado. La Economía pública del liberalismo mexicano, 1850-1911*, pp. 302-308.

¹⁹ Los textos más completos sobre esta vertiente del patrón oro son los de PASSANANTI, “The Politics of Silver and gold in age of Globalization: The origins of Mexico’s Monetary Reform of 1905”, en *América Latina en la historia económica*, N. 30, julio-diciembre de 2008, pp. 69- 95 y de MUSACCHIO, “La reforma Monetaria de 1905: un estudio de las condiciones internacionales que contribuyeron a la adopción del patrón oro en México”, en *Revista Secuencia*, N. 52, 2002, pp. 64-98.

²⁰ Sobre las consecuencias de la crisis de 1907 para América Latina, véase MARICHAL, *Las Grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*, pp. 71-77 y sobre el impacto de la misma en el sistema bancario mexicano, véase GÓMEZ “Shock externo y sistema bancario: el impacto de la crisis mundial de 1907/08 sobre el sistema bancario de emisión mexicano”, en Departamento de Economía y Finanzas, Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba, Documento de Trabajo N.25, Octubre 2005 y OÑATE, “La Crisis de 1907-1908 y el sistema bancario mexicano”, en LUDLOW Y MARICHAL (coord.) *La banca en México, 1820-1920*, pp. 181-200. Los dos últimos trabajos citados se enfocan sobre las consecuencias de la crisis sobre el sistema financiero mexicano y sus instituciones de crédito, descuidando parcialmente el rol del patrón oro en la transmisión de las crisis financieras.

²¹ Véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*.

experiencia mexicana de este año y permitió al gobierno constitucionalista regresar de facto a al patrón oro en 1916²². Para terminar, Esperanza Fujigaki se concentra en el análisis del “pensamiento económico” que caracterizó los financieros mexicanos en 1917, analizando sus reacciones al proyecto de sistema monetario planeado por Kemmerer en este mismo año²³. A pesar de la cuidadosa reconstrucción histórica, restringirse al solo año de 1917 para analizar las consecuencias de la adopción del patrón oro, así como planteado por Kemmerer, me parece una limitante. El debate monetario entre los financieros mexicanos, se cerró solamente en 1934, cuando el país abandonó definitivamente en el patrón oro internacional.

Si para la época del patrón oro clásico existen pocos estudios sobre la posición de México, el panorama de la producción historiográfica en los años de entreguerras es bastante desolador. Uno de los pocos textos que estudia el desempeño de países latinoamericanos, entre los cuales está México, en este periodo es el artículo de Daniel Díaz Fuentes, *Latin America During the Interwar Period: the Rise and Fall of the Gold Standard in Argentina, Brazil and Mexico*. Si bien se presentan imprecisiones cronológicas²⁴ y un alto grado de generalización sobre la experiencia mexicana²⁵, el autor subraya un punto importante: la

²² Los autores observan que a finales de 1916 y después de muchos desórdenes monetarios empezados con el gobierno de Huerta en 1913, fue posible lograr una estabilización gracias a una “sumamente interesante y singular reversión de la Ley de Gresham”, posible porque el dinero utilizado era tan malo que había cesado de funcionar como tal, salió de la circulación y fue reemplazado por el dinero bueno. Véase Cárdenas y Manns, “Inflación y Estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en Cárdenas (Comp.), *Historia Económica de México*, pp. 447-470. Este artículo nos proporciona un ejemplo de cómo la confianza del público juega un rol fundamental en los procesos de estabilización monetaria. A pesar de esto la reversión de la Ley de Gresham no fue una exclusiva mexicana, sino que caracterizó a varios países que vivieron casos de inflación muy elevada. Este hecho fue señalado también por la Sociedad de las Naciones, que, analizando el fenómeno de la alta inflación en la década de los veinte, sentenció: “En los casos de elevada inflación podemos ver cómo la «Ley de Gresham» funciona al revés: la buena moneda saca de circulación a la mala, y no al revés; la razón se puede reducir a la irreducible necesidad de un medio de cambio útil en cada economía moderna. Véase “League of Nations, The Course and Control of Inflation: A Review of Monetary Experience in Europe after World War I”, cit. en BERNHOLZ, *Monetary Regimes and inflation*, p. 77. Por una descripción sintética sobre los problemas monetarios en la época revolucionaria, véase CAVAZOS, “Cincuenta años de política monetaria”, en FERNÁNDEZ HURTADO, *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos, 1925-1975*, pp.59-62.

²³ Las fuentes utilizadas son los proyectos monetarios que varios economistas mexicanos propusieron en los periódicos nacionales – *Excelsior*, *El Demócrata* y *El Universal*– en 1917. Véase FUJIGAKI, “Monometalismo y bimetalismo en la Revolución mexicana. La estabilización monetaria a debate”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (coord.) *Temas a Debate. Moneda y Banca en México, 1884-1954*, pp. 203-252

²⁴ Por ejemplo, el autor sustenta que México ingresó al patrón oro cambio internacional en 1927, cuando México se encontraba bajo el patrón oro ya en 1918 y, al revés, justo en 1927 empezó la depreciación del peso y el deterioro del tipo de cambio con el exterior.

²⁵ Díaz Fuentes se concentra más sobre las consecuencias de la Gran Depresión respecto al desempeño de Brasil, Chile y Argentina bajo un régimen de patrón oro. El autor concluye sus reflexiones sustentando que estos países entraron en el patrón oro “más por circunstancias que por convicción”, añadiendo que “Brasil y Argentina engrasaron al patrón oro para atraer capitales externos, mientras en México fue la única manera de estabilizar el descreditado sistema monetario pos revolucionario”. Véase DIAZ FUENTES, *Latin America during the Interwar period: the rise and fall of the Gold Standard in Argentina, Brazil and Mexico*, en COATSWORTH y TAYLOR, *Latin America and the World Economy since 1880*, p. 448.

necesidad prioritaria para los países latinoamericanos de controlar la fluctuación de los tipos de cambios en los años veinte.

Enrique Cárdenas, en su obra *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, dedica dos apartados a las políticas monetarias y de tipo de cambio y a la consolidación del Banco de México en los años de 1929 a 1936. El autor se enfoca en la transformación que vivió la economía mexicana en el pasaje de políticas monetarias procíclicas, aplicadas desde mediados de los años veinte hasta marzo de 1932, a las contracíclicas y sobre sus consecuencias para la recuperación económica debido a la gran depresión. Sobre la naturaleza del sistema monetario mexicano el autor sustenta: “contrariamente a la visión tradicional, el sistema monetario mexicano previo a la gran depresión no estaba bajo el patrón oro. En realidad, fue el comportamiento de las autoridades financieras, más que el mismo sistema, lo que hizo que la gente lo viera como patrón oro”²⁶. Aunque, según hemos visto, el caso de México se caracterizó por un curso errático bajo el sistema áureo, pensamos que esta afirmación necesita de un estudio más detallado y menos vinculado a la visión mítica del patrón oro. Por otro lado, es necesario analizar de qué manera estos técnicos actuaban “como si” el país estuviese bajo un sistema de patrón oro: cuál era su referente teórico²⁷, qué pensaban de obtener de esta manera, por qué pensaban que tal disciplina era o podía ser positiva para México, etcétera. En pocas palabras, es necesario que el patrón oro sea al centro de la investigación.

De igual modo, debemos mencionar a ciertos autores cuyas investigaciones son referentes a aspectos más generales de la historia económica de México, pero han incluido análisis parciales del sistema monetario del país.

Los trabajos que hablan del Banco Central, de su nacimiento, desarrollo y transformaciones, nos ofrecen una contribución acerca de la función del banco como “director” de las cuestiones monetarias y guardián de su estabilidad²⁸. *Central Banking in*

²⁶ Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p. 86. Véase también Cárdenas, “La economía mexicana en el dilatado siglo XX, 1929-1990”, en KUNTZ FICKER *Historia Mínima de la Economía Mexicana, 1519-2010*, pp. 232-302.

²⁷ El mismo autor subraya la “importancia del pasamiento económico de algunos de los ministros que trabajaron durante aquellos años” y la falta de trabajos que analizan este tema. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p. 48.

²⁸ Por una síntesis sobre la evolución del banco central en México véase FERNÁNDEZ HURTADO, “Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca central en México” y CARRILLO FLORES, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en FERNÁNDEZ HURTADO, *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos, 1925-1975*, respectivamente a las pp. 15-26 y 27-54.

Mexico. Monetary Policies and Financial Crisis, de Virgil Bett, no obstante ser pionero en las investigaciones sobre el sistema bancario de México, nos proporciona datos interesantes sobre los cambios del banco central en relación con las reformas monetarias de 1931 y 1932, analizando también las consecuencias de la política platista de Franklin Delano Roosevelt sobre la economía mexicana²⁹. Emilio Zebadúa, en *Banqueros y Revolucionarios: la soberanía financiera de México*, nos ofrece una visión sobre los antecedentes, los debates y las negociaciones que caracterizaron la creación del Banco de México, describiendo también sus primeros años de desarrollo. La atención del autor no se enfoca en los aspectos técnicos ni considera el papel de un banco central en hacer respetar las reglas del patrón oro, sino que subraya la importancia de la “soberanía financiera”³⁰ en el periodo de 1914-1929. De esta manera queda un poco escondida la parte más técnica del desempeño del Banco de México, sobre todo su rol como contralor de la política monetaria, de los tipos de cambio y de sus interacciones y conflictos con los demás aparatos del gobierno.

El Banco de México y la economía cardenista. Economía, cambio institucional y reglas monetarias, por Luis Anaya, se concentra en la transformación de Banxico de una institución casi central a central, resaltando la importancia de las operaciones de redescuentos en la transformación de “un banco comercial con privilegios especiales” a “un banco central de segunda generación”. Aunque en el texto se habla de la importancia de la “ortodoxia del patrón oro”³¹ a manera guía de las acciones de banqueros y financieros de los primeros años treinta, no se explica en qué consistió esta ortodoxia, ni cómo este apego al oro influyó sobre las transformaciones y el desarrollo del banco en un periodo fundamental de su transformación (de 1931 a 1934). Por ejemplo, temas de fundamental importancia como la autonomía del banco, su coordinación con los demás aparatos económicos de la nación, su acción fundamental en la regulación de la reserva monetaria y tipos de cambios son tratados de manera superficial en el texto. En otro trabajo escrito por el mismo autor, *Colapso y reforma. La integración del sistema bancario en el México revolucionario*, la atención se concentra más en el proceso, tanto interno como internacional, que culminó en la creación

²⁹ Véase BETT, *Central Banking in Mexico. Monetary Policies and Financial Crisis, 1864-1940*.

³⁰ Según el autor “El significado monetario y financiero de la soberanía, o alternativamente, la importancia de la moneda y los bancos en la definición de este término es fundamental”. Véase ZEBADÚA, *Banqueros y Revolucionarios: la soberanía financiera de México*, p. 27.

³¹ ANAYA, *El Banco de México y la economía cardenista. Economía, cambio institucional y reglas monetarias*, p. 21.

del Banco de México. A pesar que el trabajo termina en 1932, no se presta, según mi opinión, la debida importancia a las reformas monetarias de 1931 y 1932 y a sus consecuencias para el Banco. El autor pone más atención en la paternidad de la ley que en su contenido y consecuencias³². *The Power and the Money. The Mexican Financial System, 1876-1932*, por Noel Maurer, nos ofrece una óptima reconstrucción del sistema financiero mexicano en estos años. El trabajo se enfoca más en el sistema financiero, dedica solamente un capítulo a la reconstrucción de este sistema en la época postrevolucionaria, y no considera el papel del patrón oro como vinculante a la acción del gobierno³³.

Aurora Gómez Galvarriato³⁴ y Carmen Solórzano³⁵, al analizar respectivamente el desempeño de Alberto J. Pani y Luis Montes de Oca en la Secretaría de Hacienda, esbozan algunas interpretaciones interesantes sobre algunos problemas monetarios que México vivió entre 1923 y 1933. A pesar de esto, el objetivo de los dos ensayos es ofrecer una visión de conjunto sobre las reformas de Pani y de Montes de Oca, en donde la cuestión del patrón oro no es el centro de la atención. Por su parte, el artículo de Carmen Solórzano se concentra solamente en la circunstancia mexicana, olvidándose del impacto de la situación monetaria internacional sobre la política doméstica.

También para la reforma monetaria del 25 de julio de 1931, que pasó a la historia con el nombre de Ley Calles, tenemos algunos textos, memorias y folletos escritos por personas que vivieron de manera directa este proceso. Los más conocidos son los textos de Alberto J. Pani que nos cuentan, de manera muy subjetiva, su versión de la historia monetaria de México en el periodo de 1930 a 1933³⁶. Si bien se trata de una apología personal de las reformas del Secretario de Hacienda de la época, nos permiten profundizar en el conocimiento de algunas dinámicas económicas y políticas de aquellos años. Otros textos publicados, como los de

³² El autor concluye con la afirmación de que “(...) el nuevo estatuto monetario venía impregnado del sello que marcó la gestión de Montes de Oca, pues impulsaba una política estrictamente deflacionaria y pro cíclica”³². Pero no se investiga sobre las motivaciones que guiaron la política de Montes de Oca, sobre su lectura de las necesidades de la sociedad mexicana, sobre las causas económicas que justificaron esta decisión, ni sobre el hecho que la Ley Monetaria de 1931 no signifique, por lo menos de jure, una salida de México del patrón oro. Véase ANAYA, *Colapso y Reforma. La integración del sistema bancario en el México revolucionario, 1913-1932*, p. 314

³³ Hablando de la época postrevolucionaria, Maurer pone la atención en la importancia de restablecer la confianza y en la “politización” del sistema financiero mexicano, sin explorar la conexión de estas dos variables con el patrón oro. Véase MAURER, *The Power and the Money. The Mexican Financial System, 1876-1932*, pp. 160-194.

³⁴ Véase GÓMEZ GALVARRIATO, “La política económica del nuevo régimen, Alberto J. Pani, 1923-1927, 1931-1933”, en LUDLOW (coord.), *Los Secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933)*, Tomo II, pp. 380-407.

³⁵ Véase SOLAZARNO, “Luis Montes de Oca: reorganización de la hacienda pública y reforma monetaria, 1927-1931”, en LUDLOW (coord.), *Los Secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933)*, Tomo II, pp. 413-437.

³⁶ Véase PANI, *Tres monografías: Apuntes autobiográficos y mi contribución al Nuevo régimen, 1910-1933*.

Alfonso Septien y de Enrique Creel³⁷, nos ofrecen una idea general de los problemas económicos en México padecidos desde la segunda mitad de los años veinte y que necesitaron una reforma del patrón monetario. En años recientes esta reforma ha sido objeto de varias investigaciones históricas³⁸. A pesar de esta renovada atención, los trabajos citados se limitan a describir a la Ley Calles como “ortodoxa” —por ser incapaz de sacar al país de la merma en la cual se encontraba en julio de 1931— o se concentran en la paternidad de la Ley, dejando de lado su aspecto más importante: su contenido y el régimen monetario que planteó³⁹.

Como se puede notar en este breve recuento, hay varios textos que aportan información y noticias acerca del tema que quiero trabajar. No obstante, en ninguna ocasión el sistema monetario mexicano entre 1902 y 1934 ha sido abordado como una temática central en la historiografía contemporánea relativa a México. Más aún, ninguno de estos escritos estudia como variable central del análisis el patrón oro, sino se considera este sistema monetario como un factor externo, estructural, una regla que está presente y vincula la acción de algunos actores económicos, pero cuyo origen, motivaciones y desempeño quedan en la sombra. Por este motivo creo necesario, como he expuesto anteriormente, considerar el sistema áureo en su naturaleza de régimen para reconstruir una historia capaz de relacionar tanto su dimensión económica e ideológica, como la política e institucional.

³⁷ Véase SEPTIEN, *El Banco de México y la Reinflación Monetaria y El régimen monetario de México*, de 1935, *La baja de la moneda de plata, de 1930* y CREEL, *Estudio sobre Finanzas, Bancos y Ley Monetaria de la República Mexicana*, de 1930.

³⁸ Véase, por ejemplo, ANAYA, “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol.20, núm.3, septiembre-diciembre, 2013, pp. 170-209; SUÁREZ, “Desarrollismo y ortodoxia monetaria (1927-1952): el debate entre dos visiones de política financiera mexicana”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, pp. 281-358; TURRENT, “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, pp. 253-280.

³⁹ Véase, por ejemplo, TORRES GAYTÁN, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, pp.187-192; BETT, *Central Banking in Mexico. Monetary Policies and Financial Crisis*, p. 58; CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p.71, SOLAZARNO, “Luis Montes de Oca: reorganización de la Hacienda Pública y Reforma Monetaria, 1927-1931”, en LUDLOW (coord.), *Los Secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933). Tomo II*, p.433; SUÁREZ, “Desarrollismo y ortodoxia monetaria (1927-1952): el debate entre dos visiones de política financiera mexicana”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, p. 288 y TURRENT, “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, p. 269. Luis Anaya critica la visión de Montes de Oca como “ortodoxo y dogmático”, diciendo —justamente— que las ideas de la Ley Monetaria de 1931 fueron dictadas por las ideas monetarias que circulaban a nivel mundial en la época; pero el contenido de estas ideas no es profundizado. Véase ANAYA, “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol.20, núm. 3, septiembre-diciembre, 2013, pp. 170-209.

Fuentes

Las fuentes utilizadas en la tesis provienen de archivos privados, de bancos, de instituciones monetarias estatales que, juntos con informes consulares mexicanos y extranjeros, nos han permitido reconstruir el sistema monetario de México en toda su complejidad.

Empezando por los archivos privados el *Archivo de José Yves Limantour* me proporcionó documentos valiosos para examinar tanto sobre el funcionamiento del sistema monetario mexicano, de las vinculaciones ideológicas con experiencias extranjeras como de los problemas en la implantación del patrón oro⁴⁰. Los *Edwin Kemmerer Papers*, conservados en la Universidad de Princeton y el *Archivo de Venustiano Carranza*, nos me brindaron una serie de datos de fundamental importancia para estudiar la ruptura causada por la Revolución en el sistema monetario durante los años de la lucha armada, como los primeros intentos de estabilización monetaria y regreso al patrón oro desarrollados a partir de comienzo de 1917. Monsieur Périer, encargado de la legación francesa en México, hablando del grupo técnico mexicano en 1926 subrayó: “Los financieros a quienes el gobierno ha confiado la dirección de sus instituciones son notables: el señor Gómez Morín, el señor Mascareñas y el señor De Lima, tanto como el señor Legorreta, son hombres que pueden compararse favorablemente con los mejores de Europa. Entre más conoce uno este país, más se convence de que no son técnicos de valor los que le hacen falta (...)”⁴¹. La investigación en los archivos personales de algunos de estos protagonistas de la época me permitió reconstruir la dimensión política, económica e ideológica del patrón oro. El *Archivo Manuel Gómez Morín*, el de *Alberto Mascareñas* y de *Luis Montes de Oca* me facilitaron el estudio detallado de los problemas financieros de la época, las ideas que guiaron la acción de estos financieros y el funcionamiento del Banco Central. El *Archivo Plutarco Elías Calles*, en particular en los Fondos *Álvaro Obregón* y *Plutarco Elías Calles*, fueron de gran utilidad para entender de manera más profunda cuáles fueron las prioridades políticas y económicas de estos años.

Por lo que toca a la información cuantitativa el trabajo se fundamenta en datos estadísticos emitidos por el gobierno mexicano, como también por otros datos

⁴⁰ Problemas que fueron discutidos por Limantour también en su exilio, de manera que nos ofrecen una visión sobre la situación mexicana en los primeros años revolucionarios.

⁴¹ La citación es tomada de “Correspondencia Diplomática Francesa, B-25-1, 7 de abril de 1926” cit. en MEYER, KRAUZE, REYES, *Historia de la Revolución mexicana, 1924-1928. La reconstrucción económica*, p. 14.

proporcionados por bancos y otros organismos internacionales. Pese a las posibles deficiencias e imprecisiones de algunos datos en particular durante periodos que se caracterizaron por una elevada inestabilidad política (1914-1920) y por las dificultades en la reconstrucción post revolucionaria (1920-1931), dichas cifras reflejan la visión que predominó en los círculos oficiales del gobierno mexicano y que guió la toma de decisiones tanto en el gobierno como entre los particulares que participaron al sistema monetario del país. En el *Fondo Documental Comisión Monetaria*, el archivo de la *Comisión de Cambios y Monedas* conservado en el Archivo General de la Nación y el Archivo *de la Casa de Moneda de México* nos proporcionan tantos datos cuantitativos sobre la situación de la circulación monetaria, de las reservas en oro y del tipo de cambio, como informes sobre el tema enviados a la Secretaría de Hacienda. También el archivo del *Banco Nacional de México (Banamex)* y del *Banco de México (Banxico)* nos ofrece datos cuantitativos y cualitativos importantes sobre la función de un banco central en la arquitectura del patrón oro.

Debido a la importancia de la colaboración entre bancos internacionales para la puesta en marcha del patrón oro, otras fuentes de gran importancia para el desarrollo de la tesis han sido las contenidas en dos de los bancos centrales más importantes de la época, esto es, el Archivo *histórico de la Banca de Inglaterra* y el de la *Reserva Federal* de Estados Unidos. Los Archivos del *Foreign Office* y los *Records of the Department of State* constituyeron una fuente de suma importancia. Los informes, las noticias y las estadísticas sobre circulación monetaria y tipo de cambios en varias regiones del país enviados durante los años de inestabilidad política al gobierno norteamericano e inglés por cónsules y hombre de negocio, me permitieron obviar a la falta de estadísticas que caracterizaron estas coyunturas históricas.

Por último, el estudio de otros documentos contenidos en publicaciones oficiales de la *Secretaría de Hacienda y Crédito Público*, junto con el análisis de periódicos y de revistas especializadas en temas monetarias tanto de México como internacionales constituyeron un apoyo importante a la documentación de archivo.

Organización del texto

Para lograr los objetivos descritos y apreciar los cambios, las continuidades y la evolución del sistema monetario mexicano, la narración se divide en ocho capítulos, que siguen un orden cronológico. En el primer capítulo, se estudiarán los motivos que, desde 1902 hasta 1905, impulsaron al gobierno mexicano a abandonar el patrón plata y adoptar el patrón oro. Examinando la acción del ejecutivo a nivel nacional como internacional, será posible apreciar tanto los problemas prácticos vividos por un país periférico en la adopción del sistema áureo, como la original solución puesta en marcha por el gobierno de Porfirio Díaz, bajo la guía y la dirección de su secretario de Hacienda José Yves Limantour. En el capítulo 2 se describe el desempeño de México bajo el patrón oro desde 1905 hasta 1911. Una vez analizado el contenido y la arquitectura institucional puesta en marcha por la Ley Monetaria del 25 de marzo de 1905, se procede con la exposición de los logros y de los problemas que caracterizaron el sistema monetario del país durante este apoca.

Los capítulos 3 y 4 cubren el periodo que va desde finales de 1911 hasta la reimplantación del patrón oro a mediados de 1918. El capítulo 3 tiene como objetivo describir la ruptura del patrón oro porfiriano. Como este quiebre no fue una decisión manifiesta tomada por los diferentes gobiernos revolucionarios, sino el desenlace final de una serie de eventos políticos y el desajuste económicos causados por la lucha armada, la atención se centrará en las transformaciones económicas y financieras que caracterizaron el país bajo las administraciones de Francisco I. Madero, Victoriano Huerta y de Venustiano Carranza. En el capítulo 4 la atención se concentrará en la descripción del proceso inflacionario que sacudió el país desde 1914 hasta finales de 1916 y en los esfuerzos del gobierno carrancistas para lograr una estabilización monetaria, subrayando la importancia de la misión de Edwin Walter Kemmerer en el regreso del país bajo un sistema de patrón oro.

Los capítulos 5 y 6 cubren el periodo de 1918 hasta 1931, años que identificamos como el periodo del patrón oro mexicano de entreguerras. El objetivo del capítulo 5 es analizar las dificultades encontradas en el regreso a un sistema de patrón oro, conforme a lo establecido por la reforma monetaria del 13 de noviembre de 1918. Subrayando las debilidades institucionales y los problemas económicos de México durante el periodo de reconstrucción post revolucionaria, será posible apreciar las particularidades del sistema

monetario mexicano durante esta coyuntura. En el capítulo 5 se analiza la acción del Banco de México en sus primeros cinco años de vida, considerando sus dificultades, sus logros y sus derrotas en la defensa del patrón oro. Al mismo tiempo, en este apartado, se debatirá el impacto de la crisis de 1929 sobre la economía mexicana, crisis que destruyó definitivamente el sistema monetario puesto en marcha en 1918.

El capítulo 7 tiene como objetivo describir las causas, los objetivos y las consecuencias de la nueva ley monetaria adoptada el 25 de julio de 1931, conocida también como Ley Calles. En particular, la atención se concentrará en el análisis del proceso deflacionario causado por la reforma y en los cambios que este desajuste monetario causó en el banco central de México. Por último, en el capítulo 8, se estudia el periodo que va de febrero de 1932 —cuando Alberto J. Pani fue nombrado Secretario de Hacienda por la segunda vez— hasta comienzo de 1934, cuando el gobierno mexicano decidió de abandonar de manera definitiva el patrón oro, vinculando el peso mexicano al dólar norteamericano. Una vez analizadas las reformas promovidas por el nuevo secretario de Hacienda con el objetivo de sacar al país de la crisis monetaria, la atención se concentrará en los cambios que durante 1933 y 1934 sufrió el sistema monetario internacional y en las consecuencias de estas transformaciones para el sistema monetario mexicano.

Capítulo 1

Del viejo al nuevo sistema monetario: el camino hacia la reforma, 1900-1904

El amor y la justicia no son las fuerzas primarias de nuestro mundo. Es el oro la fuerza primaria de nuestro mundo.

Ripper Street

El 1 de enero de 1906, durante un *lunch-champagne* en la oficina central del Banco Nacional de México, Pablo Macedo ofreció su análisis sobre el patrón monetario vigente en México antes de la reforma monetaria de 1905. Según el vicepresidente de la Comisión de Cambios y Moneda, “bajo el régimen de plata vivimos sin moneda, y poco más o menos en una condición económica comparable a la de nuestros antecesores los aztecas, que tenían los granos de cacao como signo de cambio en sus transacciones”⁴².

Es curioso notar cómo una década antes de esta declaración la idea de que el patrón plata fuese pernicioso para el desarrollo económico del país era completamente ajena a cualquier economista, financiero o miembro del Gobierno de México. Al contrario, como el ex Secretario de Hacienda Matías Romero manifestó en su famoso panfleto publicado a finales del siglo XIX, fue gracias a las ventajas ofrecidas por este sistema monetario que el país pudo vivir un crecimiento económico e industrial⁴³.

El objetivo de este primer capítulo es estudiar el proceso de transformación que culminó en la reforma monetaria de 1905, con la cual se decretó el paso de México al patrón oro. Presentada por la historiografía como el resultado del deseo de los gobernantes mexicanos de entrar a hacer parte de las “naciones civilizadas” que habían dejado el patrón plata en el siglo XIX⁴⁴, esta transformación fue, por el contrario, el resultado razonado y

⁴² Véase “La cuestión monetaria”, *Revista Moderna de México*, 1 de enero de 1906.

⁴³ Véase MATÍAS ROMERO, *The silver standard in Mexico*.

⁴⁴ Véase SCHELL, “Money as a Commodity: Mexico’s Conversion to the Gold Standard, 1905”, *Mexican Studies*, Vol. 12, No. 1 (Winter, 1996), p. 67.

racional de una serie de problemas económicos que hicieron imposible seguir con el bimetalismo hasta entonces vigente.

El cambio de régimen monetario fue un proceso que necesitó de tiempo y de preparación para transformarse en realidad. En consecuencia, en los siguientes apartados, después de una síntesis de los problemas económicos que justificaron el rechazo al patrón plata, se presentarán los estudios y las negociaciones desarrollados por miembros del Gobierno porfiriano tanto a nivel nacional como internacional con el objetivo de planear un tránsito hacia el patrón oro que fuese viable para México. De esta manera será posible apreciar tanto los problemas prácticos vividos por un país periférico en la adopción del sistema áureo⁴⁵, como la original solución puesta en marcha por el Gobierno de Porfirio Díaz, bajo la guía y la dirección de su secretario de Hacienda, José Yves Limantour.

1. Esplendor y miseria del patrón plata

Para entender los inconvenientes económicos causados al país por el patrón plata empezaré por estudiar el sistema monetario vigente en México hasta marzo de 1905. La ley monetaria decretada por el presidente Benito Juárez el 28 de noviembre de 1867, ratificó el sistema bimetálico imperante en México desde finales del siglo XVIII y definió las subdivisiones del peso en función del sistema decimal. De acuerdo con esta ley, la relación legal entre el oro y la plata fue fijada a 1:16, muy cercana a los precios prevalecientes en ese momento de ambos metales preciosos en el mercado internacional⁴⁶. A pesar de esto, a causa principalmente de algunas características del bimetalismo mexicano, el país vivía bajo un patrón plata de

⁴⁵ Para un análisis de los problemas vividos por los países periféricos en la adopción del patrón oro véase MARTÍN ACEÑA y REIS, *Monetary Standards in the Periphery*, TRIFFIN, *The Myth and realities of the so-called gold standard*, en *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, pp. 9-10; EICHENGREEN, *A History of the International Monetary System*, pp. 39-42 y EICHENGREEN, *Golden Fetters*, pp. 54-65.

⁴⁶ El bando de 1772 estipuló en 10 dineros y 20 granos el contenido metálico de plata y de 21 quilates las de oro; en 1786 una orden reservada redujo a 10 dineros y 18 granos las monedas de plata y las de oro a 21 quilates. En 1867 el Ejecutivo decidió de adoptar el sistema métrico como un mecanismo para dotar de homogeneidad la circulación monetaria nacional. Conforme a esta ley, la unidad del sistema monetario era el peso plata, representado por 27.073 gramos de plata con una ley de 0.9027, correspondiente a 1.692 gramos de oro fino, de acuerdo a la proporción de 16:1. Para un análisis del sistema monetario vigente en México antes de la Reforma Monetaria de 1905 véase, por ejemplo, ROSENZWEIG, "Moneda y bancos", en *Historia Moderna de México, El Porfiriato, La vida económica*, pp. 789-885 y MUSACCHIO, "La reforma Monetaria de 1905: un estudio de las condiciones internacionales que contribuyeron a la adopción del patrón oro en México", *Revista Secuencia*, núm.52, enero-abril 2002, pp. 101-102; 467-473.

facto⁴⁷. Como subrayaba la prensa capitalina en 1902, a pesar de que México era un país bimetalista, el oro se podía encontrar solamente en “los aparadores de los cambios de moneda [...] en «alcancías» de algunos particulares y en las cajas de algunos bancos como «depósitos»” mientras todas las transacciones monetarias se hacían con las monedas de plata⁴⁸.

La gráfica 1.1, donde se presenta una panorámica de la acuñación del oro y de la plata desde 1877 hasta 1902, confirma el predominio de la plata en el sistema monetario mexicano. Aunque la producción de oro aumentó durante la última década del siglo XIX, la mayor parte de este metal se exportaba como mercancía y su acuñación nunca superó el millón de pesos⁴⁹. La situación relativa al metal argentífero presentaba características diferentes. A pesar de que, como revisaremos más adelante, la plata mexicana se exportaba también en moneda, su acuñación fue siempre superior a los 18 millones por año fiscal, aunque hubo una disminución en la segunda mitad de la década de 1890⁵⁰.

Gráfica 1.1 Acuñación de monedas de plata y de oro (millones de pesos), 1877/78-1901/1902



⁴⁷ Como subrayó Kemmerer, los impuestos a la importación, los impuestos a la acuñación, los costos de transportes de las monedas y otros gastos relacionados con acuñación y distribución de las monedas de plata, causaron la transición hacia un patrón plata de facto. Véase KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of Recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, p. 472.

⁴⁸ “Nuestra verdadera situación antes de la baja de la plata”, *El Economista Mexicano*, 12 de julio de 1902.

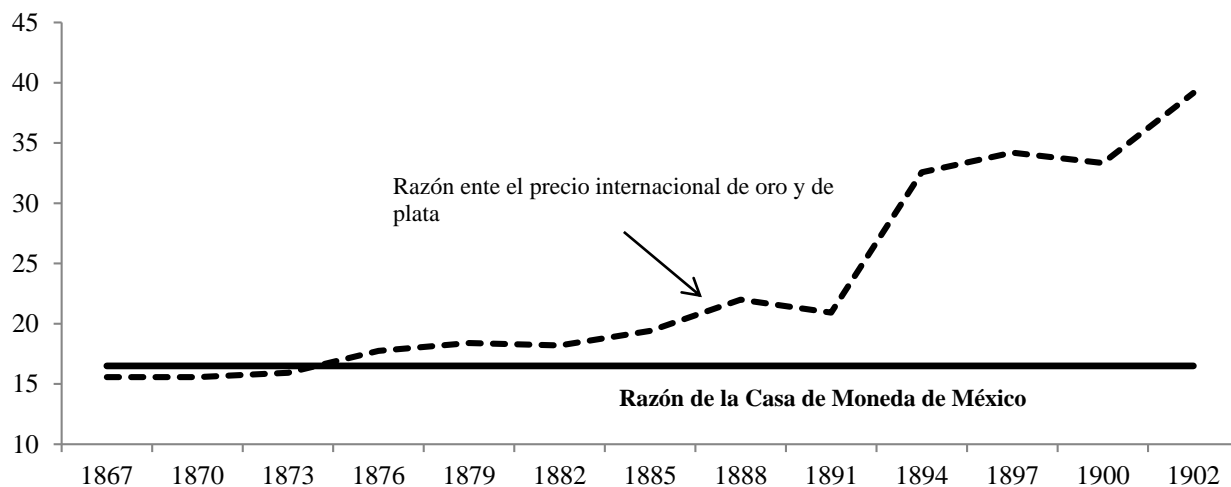
⁴⁹ A partir del año fiscal de 1897-1898 México aumentó de manera considerable su producción de oro, pasando de poco más de dos millones de pesos a más de siete. A pesar de esto la mayoría del oro era exportado como mercancía. Véase EKP, BOX 172, “Datos estadísticos preparados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público especialmente para el estudio de la cuestión monetaria, 1903”.

⁵⁰ Un análisis más detallado de la oferta monetaria se presenta en el cuadro 1.2. Para un análisis de la exportación de plata como mercancía y como moneda, véase MUSACCHIO, “La reforma Monetaria de 1905: un estudio de las condiciones internacionales que contribuyeron a la adopción del patrón oro en México”, *Revista Secuencia*, núm.52, enero-abril 2002, pp. 104-107.

Fuente: EKP, BOX 172, “Datos estadísticos preparados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público especialmente para el estudio de la cuestión monetaria, 1903”.

Al ser las monedas de plata la base de la circulación monetaria de México, el tipo de cambio del peso con las monedas de los países que estaban en el patrón oro, se determinaba de acuerdo con el precio de la plata en el mercado internacional. Como se señala en la gráfica 1.2, en el periodo de 1867-1902, la plata sufrió una fuerte depreciación, que modificó de manera radical la razón entre los dos metales preciosos. La decisión de las principales potencias europeas y de Estados Unidos de adoptar el patrón oro a partir de 1873, el cierre de las casas de acuñación en India en 1893 y el fin de las compras regulares de plata por parte del Gobierno de Estados Unidos, causaron una continua e inexorable pérdida de valor de la plata con respecto al oro⁵¹. La relación entre los dos metales pasó de 1:15.57 de 1867 a 1:39.15 en 1902.

Gráfica 1.2 Razón entre el precio internacional de oro y plata (onzas de plata por onzas de oro) y razón aplicada por la Casa de Moneda de México, 1867-1902.

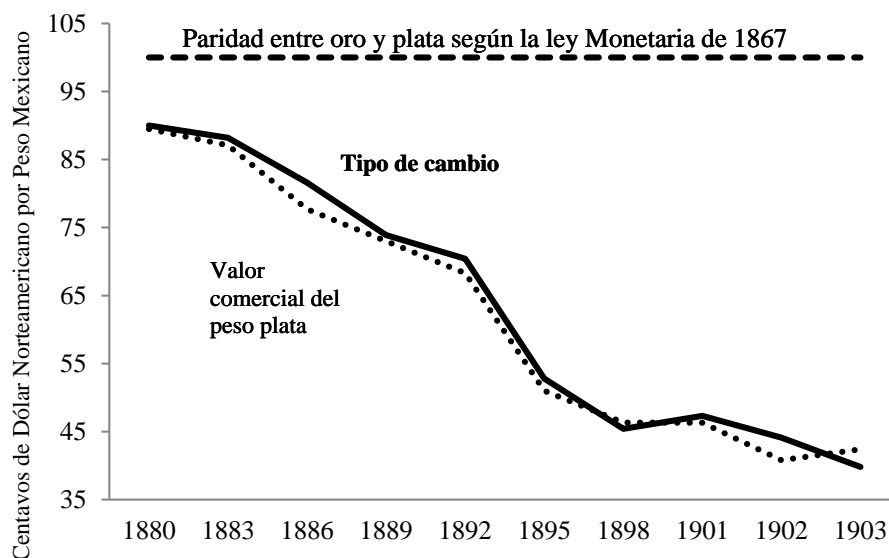


Fuentes: Para la razón entre oro y plata véase OFFICER, *The Price of Gold, 1257-Present*; la razón de la casa Moneda de México fue, desde la Ley del 28 de noviembre de 1867, 16.4:1.

⁵¹ Para un análisis detallado sobre el fin del bimetalismo como patrón monetario y la crisis de la plata, véase FLANDREAU, *The Glitter of Gold* y EINAUDI, *Money and Politics: European Monetary unification and the international gold standard (1865-1873)*.

La consecuencia de esta situación fue una variación profunda y errática en el tipo de cambio del peso mexicano con la moneda de Estados Unidos y las demás monedas de los países bajo el monometalismo oro. Como se indica en la gráfica 1.3 mientras que a comienzos de 1880 el peso mexicano equivalía a 87 centavos de dólar, a finales de 1902 esta equivalencia había pasado a 36 centavos, conforme a la baja en el valor comercial del peso plata.

Gráfica 1.3 Valor comercial del peso plata y variación del tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano, 1880-1903.



Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos de OFFICER, *The Price of Gold, 1257-Present* y MSHyCP, “Datos estadísticos para el estudio de la cuestión monetaria”, Estado N.37, “Valor del cambio”.

¿Cuáles fueron los efectos de la fluctuación del tipo de cambio sobre la economía mexicana? Aunque la depreciación de la moneda de plata ayudó al desarrollo económico e industrial del país protegiendo de la competencia internacional a los sectores industriales, agricultores y mineros por lo menos hasta finales de la década de 1890, estos efectos dejaron de ser generalizados después del cambio del siglo⁵². Más allá de los problemas causados a

⁵² Esta problemática será analizada más detalladamente en el tercer apartado de este capítulo. Para un estudio de la protección otorgada por el patrón plata a algunos sectores sociales y de las consecuencias de la depreciación de la plata sobre la economía mexicana en la década de 1890, véase MATÍAS ROMERO, *The Silver Standard in México*, ZABLUDOVSKY, “La depreciación de la plata y las exportaciones”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia económica de México*, pp. 290-326, MÁRQUEZ COLÍN, *The Political Economy of Mexican Protectionism, 1868-1911*, pp. 210-272 y KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico* p. 488-494.

los diferentes sectores económicos nacionales —que serán analizados más adelante en este capítulo—, es ahora necesario analizar cómo la depreciación de la moneda de plata y la fluctuación del tipo de cambio impactaron en la situación fiscal y financiera del Gobierno.

En la tabla 1.1 se presenta un resumen de las fuentes de ingresos fiscales y de los gastos del Gobierno mexicano.

Tabla 1.1 Fuentes de ingresos fiscales y gastos por función del Gobierno de México, 1891-1902

<i>AÑOS FISCALES</i>	<i>1891</i>	<i>1892/</i>	<i>1893/</i>	<i>1894/</i>	<i>1895/</i>	<i>1896/</i>	<i>1897/</i>	<i>1898/</i>	<i>1899/</i>	<i>1900/</i>	<i>1901/</i>
	<i>/92</i>	<i>93</i>	<i>94</i>	<i>95</i>	<i>96</i>	<i>97</i>	<i>98</i>	<i>99</i>	<i>00</i>	<i>01</i>	<i>02</i>
	Fuentes de ingresos fiscales (Como porcentaje del total de ingresos corrientes)										
Importaciones	52	45	38	39	43	42	41	45	45	44	42
Exportaciones	-	-	3	3	2	2	3	2	1	1	1
Interiores	25	31	39	33	40	42	44	41	41	42	42
Fed.											
Interiores (D y T)	8	8	8	7	7	5	5	5	5	5	5
Servicios Públicos	4	4	4	4	1	5	5	5	5	5	5
Productos	2	2	2	1	1	1	1	1	1	2	3
Diversos	9	9	6	7	3	3	3	2	2	1	2
	Gastos por función (como porcentaje del total de gastos)										
Interior	23	14	14	14	15	17	16	16	17	19	18
Defensa	26	24	21	21	21	22	22	23	23	22	22
Hacienda y OP	28	30	33	32	26	24	22	23	23	26	29
Deuda	24	32	31	32	38	37	39	38	37	33	31

Fuente: Elaboración propia de los datos presentes en MSHyCP, *Memorias de Hacienda*, varios números.

Como se puede apreciar, los rubros más importantes del sistema fiscal mexicano eran los relativos a los derechos de importación y a los impuestos interiores federales que

representaban más del 80% de los ingresos federales. Al mismo tiempo, por el lado de los gastos, desde el año fiscal de 1895-1896 en adelante, los más relevantes fueron los relativos al pago de la deuda, que superaban el 30% de los egresos totales.

Debido a esta arquitectura fiscal, las fluctuaciones en el tipo de cambio afectaban de manera seria a la economía mexicana. A causa de la baja en el valor de la plata, en particular desde el año de 1899, el país estaba viviendo una marcada disminución de los derechos de importación, que repercutía de manera grave en los presupuestos del gobierno⁵³. Como sostuvo Limantour, las variaciones en el precio de la plata y su depreciación, estaban alterando “en seria proporción uno de los factores principales de los cálculos sobre los cuales descansan los presupuestos vigentes”, imposibilitando el desarrollo de una política presupuestal creíble⁵⁴.

La situación se agravaba por el hecho que México, como muchos países latinoamericanos, debía pagar la amortización y los intereses de su deuda en oro⁵⁵. Las asignaciones destinadas a la situación de fondos para los diferentes servicios del gobierno en el extranjero fueron calculadas al tipo de cambio vigente en 1888, cuando la plata aún no había llegado a una depreciación tan profunda como la de 1902⁵⁶. En consecuencia, el gobierno necesitaba cada vez de una cantidad mayor de plata para comprar el oro necesario para pagar el interés de los bonos mexicanos en el exterior. Siendo los derechos de

⁵³ Los problemas fiscales fueron analizados de manera detallada en la prensa de la época. Véase, por ejemplo, “Transformaciones fiscales”, *El Economista Mexicano*, 25 de enero de 1902 y “Lo que dice nuestro comercio exterior”, *El Economista Mexicano*, 1 de febrero de 1902. Los problemas fiscales que estaba viviendo México son estudiados también por CARMAGNANI, “Instituciones financieras nacionales e internacionales del orden liberal mexicano, 1868-1911”, en CARMAGNANI, *Economía y política. México y América latina en la contemporaneidad*, pp.230-233. Para un estudio sobre los efectos de la baja de la plata en la disminución del retorno de las exportaciones, véase CONANT, JENKS, BRUSH, “Influence of falling exchange upon the return received for national products; argument submitted to the Monetary Commission of Republic of Mexico, April 18, 1903”, en *The Bankers' Magazine*, mayo de 1903 y KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, pp. 479-483.

⁵⁴ De hecho, entre finales de 1902 y comienzos de 1903, el Gobierno mexicano trató de aumentar los derechos de exportaciones para hacer frente a este problema. Véase “El aumento de los derechos de exportación. La iniciativa de Hacienda”, *La Semana Mercantil*, 17 de noviembre de 1902 y “Interesante a los mineros”, *El Minero Mexicano*, 5 de febrero de 1903.

⁵⁵ El problema de no poder obtener un préstamo en moneda nacional es conocido como “pecado original” y caracterizó a la mayoría de los países “periféricos”. Véase EICHENGREEN, HAUSMANN, PANIZZA, “Original sin, the Pain, the Mystery and the Road to Redemption” unpublished manuscript, noviembre de 2002. Para un análisis del “pecado original” en México y en otros países latinoamericanos véase BORDO y MEISSNER, “Financial Crisis, 1880-1913. The rol of Foreign Currency Debt”, en EDWARDS, ESQUIVEL, MÁRQUEZ (Ed.), *The Decline of Latin American Economies. Growth, Institution and Crisis*, pp. 139-145. Edwin Walter Kemmerer analiza en detalle los problemas causados a México por la depreciación de la plata y el pago de los intereses de la deuda en oro, véase KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, p. 474-476.

⁵⁶ Véase “Disminución de contribuciones”, *El Imparcial*, 7 de noviembre de 1902 y “La cuestión Monetaria”, *El Economista Mexicano*, 22 de noviembre de 1902.

importaciones la fuente principal con el cual el gobierno efectuaba el pago de la deuda, su continua caída podía provocar la “bancarrota del país”⁵⁷. En pocas palabras, en 1902, la prioridad del gobierno era la adopción “con urgencia”, de alguna medida que evitara “las perturbaciones a que... [daban] origen los gastos de cambio y situación de fondos” y así evitar que el resto del presupuesto dejara de depender de las fluctuaciones del tipo de cambio⁵⁸.

Los problemas fiscales y la incertidumbre del tipo de cambio dificultaban también cualquier intento del gobierno por conseguir préstamos en los mercados extranjeros y de atraer nuevos capitales⁵⁹. El secretario de Hacienda era consciente de la importancia de contratar un nuevo préstamo en oro. El futuro del país, según sus palabras, dependía de la posibilidad de “abrir las principales bolsas del mundo” a los títulos de la deuda amortizable mexicana. Para ello era necesario que estos títulos fueran “pagaderos en oro, porque el papel que se reembolse en este metal tendrá siempre mayor aceptación que el procedente de préstamos hechos sobre la base de plata”⁶⁰.

De hecho, el gobierno porfiriano trató, en 1902 y 1903, de pedir nuevos préstamos de oro en Estados Unidos y en Francia, pero con resultados negativos. A causa de la inestabilidad financiera del país, consecuencia de las fluctuaciones en el tipo de cambio, el costo de la operación era “demasiado elevado”, superando el de la conversión de la deuda de 1899 al 5%⁶¹. Como Enrique Creel advirtió a Limantour, la compra de acciones de bonos

⁵⁷ Véase “La cuestión de la plata (tomando como base la relación de 1 a 16)”, por Enrique Creel, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 43-48.

⁵⁸ Véase “Interesante a los mineros”, *El Minero Mexicano*, 5 de febrero de 1903.

⁵⁹ Para un análisis de la importancia en la estabilización del tipo de cambio para aumentar las inversiones de capitales extranjeros en el país, véase “La cuestión de la plata (tomando por base la relación de 1 a 16)”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 43-48. Como subrayan Marc Flandreau y Frédéric Zumer analizando los factores que facilitaron, en la época de la primera globalización, la integración financiera: “la habilidad de los países de recaudar recursos y mantener un sólido historial en el pago de los intereses, determinó el costo al que podían atraerse capitales”. Como los dos historiadores económicos subrayan, el problema causado por un tipo de cambio flotante, podía ser “mortal” para los países que sufrían del pecado original, o sea cuya deuda estaba constituida en su mayoría por monedas extranjeras. Véase FLANDREAU y ZUMER, *The Making of Global Finance, 1880-1913*, p. 18 y pp. 31-32. Sobre la importancia de este asunto para los países periféricos, véase también MEISSNER, “A new World order: explaining the emergence of the classic gold standard”, *National Bureau of Economic Research*, Working Paper 9233, octubre de 2002.

⁶⁰ Véase “Iniciativa de ley sobre pago de subvenciones a líneas férreas y costo de obras públicas”, *El Economista Mexicano*, 24 de mayo de 1902.

⁶¹ Para un análisis de este tema véase la correspondencia entre Limantour y Eduardo Noetzlin, véase AL, 2 a, 1903.11.111. Sobre las dificultades encontradas por los bonos mexicanos en Europa, véase también AL, 2 a, 1902.8.12 “Carta de Luis Camacho a Limantour”, Londres, 6 de mayo de 1902 y al, 2 a, 1901.11.24031 “Carta de Eduardo Noetzlin a Limantour”, París, 20 de diciembre de 1901. Para los problemas encontrados en Estados Unidos para conseguir un préstamo de 25 millones de pesos oro, véase AL, 2 a, 1903.11.25 “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 7 de febrero de 1903 y AL, 1901.12.24533.II, “Carta de Limantour a George Perkins, vicepresidente de la New York Rife Insurance Company”, 19 de

mexicanos, no era atractiva para los inversionistas europeos y estadounidenses porque no estaban dispuestos a “aceptar la eventualidad y correr la suerte del precio de la plata”⁶². En pocas palabras, el banquero de Chihuahua señaló al secretario de Hacienda:

Existe una gran dificultad para poder vender títulos de crédito sobre la base de plata en los países oro. Este inconveniente es gravísimo, pues los negocios nacionales más nobles y más productivos no pueden abrir los mercados extranjeros para sus títulos de crédito, ni para sus acciones, ni para sus bonos hipotecarios, porque descansando sobre la base de la plata y siendo ésta incierta y movediza, no se resuelve la inversión de capitales extranjeros en esos valores, como sería de desearse.⁶³

Las dificultades en la búsqueda de un presupuesto equilibrado y obstáculos para atraer capitales extranjeros no eran los únicos problemas causados por el patrón plata. El sistema monetario vigente en México antes de 1905 tenía otro gran inconveniente que necesitaba una solución: la imposibilidad para el Gobierno de controlar de manera efectiva la oferta monetaria del país.

El sistema monetario puesto en marcha por la reforma de 1867, se caracterizaba por la libre acuñación de la plata y del oro. Las monedas acuñadas, en particular las de plata, podían ser exportadas por los particulares. Para entender las consecuencias de esta situación sobre la oferta monetaria del país, en la tabla 1.2 se presenta una estimación de la base monetaria de México, considerando las monedas de plata y de oro acuñadas, exportadas, en poder del público y en poder de los bancos, así como los billetes emitidos por los bancos⁶⁴. Aunque, a causa de la falta de estadísticas detalladas sobre exportación e importación de

diciembre de 1901. Thomas Passananti analiza en detalle la misión mexicana en Nueva York para obtener un préstamo de 25 millones de pesos, ver PASSANANTI, *Managing finance and financiers: the state and the politics of debt, banking and Money in Porfirian Mexico*, pp. 224- 230. Para un recuento sobre la deuda mexicana antes de 1905, véase ESCALONA, *La entrada de México al patrón oro y el acceso a los capitales extranjeros*, pp. 40-46.

⁶² AL, 2 a, 1903.8.34, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 6 de julio de 1903.

⁶³ AL, 2 a, 1903.8.34, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 6 de julio de 1903. Para un análisis sobre las inversiones extranjeras en México véase KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, p. 485-488.

⁶⁴ Las únicas estadísticas presentes sobre la base monetaria de México en el periodo analizado son las elaboradas por Luis Cerda y Jaime Enrique Zabludovsky. Estas dos series, más allá de algunos errores en los datos relativos la exportación y la importación de monedas metálicas, tienen el grave inconveniente de presentar datos no desagregando las monedas de oro de las demás monedas metálicas. Véase CERDA, “Exchange rate and Monetary Policies in Mexico from Bimetallism to the Gold Standard: 1890-1910”, CIDE, *Documentos de Trabajo del Departamento Académico de Economía* número 9, 1992 y ZABLUDOVSKY, *Money, Foreign Indebtness and Export Performance in Porfirist Mexico*, Tesis de Doctorado en Economía, Universidad de Yale, Tabla 34, pp. 191-193. Las estimaciones presentadas en el cuadro 1.2 trataran de superar este problema presentando una división entre monedas de plata y de oro.

monedas metálicas, es difícil estimar con precisión todos los componentes de la base monetaria del país, la tabla 1.2 nos ofrece la posibilidad de algunas reflexiones importantes.

En primer lugar, es necesario indicar la situación relativa a las monedas de oro. Como se vio en la gráfica 1.1, la acuñación de estas monedas fue muy limitada. Durante el año fiscal de 1901-1902, cuando se agudizó la necesidad de modificar el régimen monetario vigente, el oro presente en el país —en circulación entre el público o en las reservas de los bancos— era de un poco más de cuatro millones de pesos.

Las monedas de plata, que circulaban entre el público o estaban guardadas en las reservas de los bancos, representaron el componente más importante de la base monetaria del país. Si bien su importancia disminuyó a causa del aumento en la emisión de billetes por parte de los bancos de emisión, durante el año fiscal de 1901-1902, el 60% de la base monetaria estaba constituido por monedas argentíferas. Otros aspectos a destacar son los relativos a la acuñación y la exportación de estas monedas que, a pesar de su trayectoria decreciente, mostraron una marcada discontinuidad. Siendo libre la acuñación de monedas de plata, los particulares podían decidir cuándo acuñar y exportar ese tipo de monedas dependiendo del valor de mercado del metal argentífero, lo que aumentaba o disminuía la ganancia de estas operaciones⁶⁵. La volatilidad en la acuñación y en la exportación sumada a la falta de control de la exportación de estas monedas por parte del gobierno causaba una variación “rápida y continua de la cantidad de numerario en circulación”⁶⁶.

Un ejemplo de las posibles consecuencias de esta situación fue la crisis monetaria que caracterizó el país entre 1900 y 1901. De julio a octubre de 1900, principalmente a causa de un leve aumento en el precio de la plata, se exportaron más de diez millones de pesos, originando, como Limantour refirió al secretario del Tesoro de Estados Unidos Lyman Gage, un “malestar profundo en los negocios, que ...[procedía] principalmente en la escasez de numerario”⁶⁷. En pocas palabras, la falta de control de estos aspectos monetarios por parte

⁶⁵ El análisis más detallado sobre este problema fue elaborado por Joaquín Casasús en el artículo “El peso mexicano y sus rivales en el extremo oriente”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 43-49.

⁶⁶ Véase “Apuntes sobre la cuestión de la plata en México”, por Jaime Gurza, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 57-74.

⁶⁷ Véase AL, 2 a, 1901.19.9.23518, “Carta de Limantour a Lyman J. Gage”, 17 de octubre de 1901. Según el periodo *El Economista Mexicano*, que dedicó varios artículos a las crisis monetarias de 1901, la cifra exacta de monedas de plata exportada fue de 10,600,349 pesos. Véase “Malestar en toda la República”, *El Economista Mexicano* y “La crisis actual”, *El Economista Mexicano*, 2 de octubre de 1901.

del gobierno y la continua depreciación de la plata habían transformado al peso en una moneda que carecía de su característica principal: la fijeza en el valor. Aunque el periódico *El Tiempo* exageró diciendo que, a causa del sistema monetario vigente, “la república mexicana” estaba sujeta a un sistema de trueque, sin diferencia “con respecto a los pueblos primitivos y a los antiguos aztecas”, que utilizaban como moneda “los ganados, los tejidos de algodón o el cacao”⁶⁸, los problemas causados por el patrón plata eran serios.

Tal situación tenía consecuencias no solamente económicas, sino también sociales que ponían en riesgo la estabilidad política del país. Los cambios en el circulante originado en las variaciones del precio de la plata estaban creando ciclos de deflación e inflación imposibles de prever y controlar⁶⁹. En consecuencia, en 1902 los precios de los artículos de primera necesidad, habían “subido extraordinariamente causando serios y delicados” problemas a obreros y campesinos que recibían sus jornales en plata⁷⁰ y también “los alquileres” habían llegado “casi al límite de lo que permiten los salarios”⁷¹.

Por último, es necesario considerar las consecuencias de la inestabilidad monetaria causada por la baja de la plata para los bancos de emisión de la República. Como se muestra en la tabla 1.2, a partir del año fiscal de 1898-1899, a causa de la reforma bancaria de 1897 que estableció el principio de la pluralidad de los bancos de emisión, el papel moneda en circulación había superado las monedas de plata en el total de circulante⁷². Como los billetes emitidos por los bancos estaban garantizados por reservas metálicas de plata, las fluctuaciones en el precio de este metal podían causar serios trastornos al sistema crediticio del país. Cuando el precio de la plata subía de valor por breves periodos, los pesos mexicanos se exportaban y “como todos nuestros grandes bancos son los únicos que guardan sumas de importancia en pesos mexicanos” el público canjeaba billetes por moneda poniendo en crisis

⁶⁸ Véase “El patrón oro”, *La Patria*, 8 de noviembre de 1902.

⁶⁹ Véase CERDA, “Exchange rate and Monetary Policies in Mexico from Bimetallism to the Gold Standard: 1890-1910”, CIDE, *Documentos de Trabajo del Departamento Académico de Economía* número 9, 1992, p. 7 y GÓMEZ GALVARRIATO y MUSACCHIO, “Un nuevo índice de precios para México, 1886-1930”, CIDE, Documento de Trabajo número 113, pp. 11-12.

⁷⁰ “La baja de la plata y las soluciones que se proponen”, *El Economista Mexicano*, 25 de octubre de 1902. En el mismo sentido Enrique Creel comunicó a Limantour que las fluctuaciones de la plata “conmueven el delicado problema de los jornales”. Véase AL, 2 a, 1903.11.50 “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 17 de mayo de 1903.

⁷¹ “¡Ya no más ganancias!” *La Patria*, 1 de noviembre de 1902.

⁷² El 19 de marzo de 1897, con la puesta en marcha de la primera ley bancaria nacional, se fomentó la creación de nuevos bancos de emisión, no solamente en la capital, sino también en los diferentes estados de la República. Una buena síntesis sobre el desarrollo de los bancos de emisión en México es lo ofrecido por CONANT, *The Banking System of México*, CERRUTI y MARICHAL, “Estudio Introductorio”, en CERRUTI y MARICHAL (Comp.) *La banca regional en México*, pp. 9-46 y MANERO, *La Revolución Bancaria en México*, pp. 21-40.

la estabilidad del sistema bancario⁷³. En la coyuntura de 1900-1901, por ejemplo, no solamente los privados, sino también los bancos exportaron plata, reduciendo, en consecuencia, la emisión de billetes y aumentando el tipo de interés “en general hasta el 10%”⁷⁴.

En conclusión, el patrón plata vigente en México y las consecuentes fluctuaciones en el tipo de cambio estaban causando una serie de perturbaciones económicas difíciles de controlar. Entre otras, obstáculos para el diseño de una política presupuestal estable, problemas para atraer nuevos capitales extranjeros y aumentar la participación del país en los circuitos financieros internacionales, todo ello aunado a profundos desajustes en la oferta monetaria. El gobierno mexicano quedaba impotente frente a esta situación. Como Limantour confesó a Pablo Macedo en 1903, la depreciación de la plata tenía efectos desestabilizadores tanto “como a cáscara de nuez en un mar en tempestad”⁷⁵. En consecuencia, para retomar el control de la economía nacional, era necesario un cambio en el régimen monetario del país.

⁷³ El problema de los bancos de emisión fue debatido en la cuarta subcomisión de la Comisión Nacional Monetaria, que será analizada en la tercera sección de este capítulo. Véase “Dictamen que la cuarta subcomisión presenta a la Comisión Monetaria sobre las cuestiones sometidas a su estudio”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 620.

⁷⁴ Véase AL, 2 a, 1901.19.9.23518, “Carta de Limantour a Lyman J. Gage”, 17 de octubre de 1901.

⁷⁵ AL, 2 a, 1903.5.38, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, París, 2 de septiembre de 1903.

Tabla 1.2 Base monetaria del país por años fiscales, 1892-1902 (millones de pesos).

Año fiscal	Plata				Oro			Billetes	Base Monetaria ^a (BM)= (Ep+ Eo+Eb) + (Rp+Ro)
	Acuñaación	Exportación de plata acuñada	Total de plata acuñada en poder del público (Ep)	Total de plata en poder de los bancos (Rp)	Acuñaación	Exportación de oro acuñado	Total de oro en circulación o en las reservas de los bancos (Eo+Ro)	(Eb)	
1892-1893	-	-	43,99	18,911		-	0,364	24,63	87,903
1893-1894	30,185	17,386	47,818	27,283	0,553	0,136	0,780	27,158	103,039
1894-1895	27,628	17,077	48,168	38,094	0,545	0,164	1,161	31,313	118,736
1895-1896	22,635	20,378	47,936	40,583	0,655	0,169	1,647	35,639	125,805
1896-1897	19,296	14,578	46,544	46,692	0,453	0,093	2,007	42,240	137,123
1897-1898	21,427	18,214	54,97	41,440	0,459	0,116	2,350	52,810	151,227
1898-1899	20,184	14,116	54,1	48,361	0,715	0,212	2,853	58,208	163,019
1899-1900	18,102	10,872	52,1	57,078	0,598	0,150	3,301	65,937	177,428
1900-1901	18,290	16,132	49,86	62,091	0,544	0,165	3,680	63,629	179,260
1901-1902	24,509	11,351	55,95	69,527	0,791	0,237	4,234	77,476	207,187

a: Base Monetaria se refiere al dinero legal en circulación (billetes más monedas de oro y de plata) más reservas en poder de los bancos de emisión (en oro y en plata).

Fuentes: Los datos relativos a la plata y al oro son una elaboración propia a partir de ACM, Caja 61, "Comisión Monetaria de México. Primer Censo Monetario, 1903".
Los datos relativos a los billetes emitidos por los bancos aparecieron publicados en *El Economista Mexicano*, varios números

2. Entre el bimetalismo y el patrón oro. La misión internacional de México, 1903

La necesidad de atenuar los efectos de la baja de la plata y estabilizar el tipo de cambio se había transformado, a finales de 1902, en la prioridad del gobierno porfirista. A pesar de ello, los economistas mexicanos no tenían una idea clara sobre qué nuevo régimen monetario poner en marcha en el país. La historiografía sobre el tema subraya que, entre finales de 1902 y comienzos de 1903, la mayoría de los *científicos*⁷⁶ que integraban la administración de Porfirio Díaz, daban por sentado un inminente pasaje hacia el patrón oro⁷⁷.

Mi posición es diferente. Desde finales de 1902 hasta mediados de 1903 el gobierno mexicano emprendió una serie de iniciativas a nivel internacional, con el fin de decidir el futuro de su régimen monetario. Esta acción global se desarrolló en dos momentos diferentes: una misión confidencial en Estados Unidos entre finales de 1902 y comienzos de 1903 y la subsecuente creación de la Comisión Mexicana de Cambios Internacionales que, entre mayo y agosto de 1903, visitó y consultó a los más importantes financieros, banqueros y economistas europeos. Fue durante estos meses que el gobierno mexicano tomó conciencia de la imposibilidad de lograr un acuerdo a nivel global favorable al bimetalismo y, al mismo tiempo, reconoció la necesidad de adoptar uno de los diferentes modelos de patrón oro

⁷⁶ Los *Científicos* es el nombre con el que se conoció a un grupo de intelectuales, políticos, financieros y hombres de negocio que influyeron, en gran medida, la política de México durante los últimos años del Porfiriato. Este grupo, que a partir de los años de 1890 empezó a tener cada vez más influencia como clase gobernante, provenía de círculos de clase media urbana, ostentaba un nivel educativo más alto que el promedio y compartía una concepción de la historia y de la sociedad fundada en la filosofía positivista. José Yves Limantour fue, tal vez, el integrante más conspicuo de este grupo. Otros integrantes del grupo de los científicos que, como veremos, tuvieron un papel importante en la historia monetaria y financiera mexicana, fueron Enrique Creel, Pablo Macedo, Joaquín Casasús, Fernando Pimentel y Fagoaga y Emilio Rabasa.

⁷⁷ Durante su misión confidencial en Nueva York, Enrique Creel, en el curso de un banquete en el hotel Waldorf-Astoria de Nueva York, comunicó a más de 40 hombres de negocios y financieros estadounidenses la “certeza absoluta que México adoptaría el patrón oro”. Véase “Mexican currency”, *New York Times*, 15 de enero de 1903 y “Mexican Financial Step Impeding”, *New York Times*, 11 de enero de 1903. Fundándose en esta declaración, Aldo Musacchio sustenta la hipótesis que la decisión de un cambio de régimen monetario por parte del Gobierno mexicano fuese un hecho cierto a comienzo de 1903. Véase MUSACCHIO, “La reforma Monetaria de 1905: un estudio de las condiciones internacionales que contribuyeron a la adopción del patrón oro en México”, *Revista Secuencia*, núm.52, enero-abril 2002, p. 119. La misma hipótesis es sustentada también por PASSANANTI, “The politics of Silver and gold in age of Globalization: The origins of Mexico’s Monetary Reform of 1905”, *América Latina en la Historia Económica*, N. 30, julio-diciembre de 2008, pp. 69-95. Al mismo tiempo en la historiografía mexicana no hay un estudio detallado y exhaustivo sobre los temas tratados en Europa por la misión mexicana durante 1903. María Eugenia Romero Sotelo, en su análisis, se limita a estudiar los debates entre los miembros de la misión mexicana y los representantes de Francia e Inglaterra, definiendo éstas como “las reuniones más importantes para la Comisión”. Véase ROMERO SOTELO, “Bimetalismo vs. Patrón oro, una larga controversia en México: la Comisión de Cambios Internacional y la Comisión Monetaria de 1903”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (Coord.) *Temas a Debate. Moneda y Banca en México*, pp. 81-90. Como veremos en este apartado, el tránsito hacia el patrón oro no fue tan inmediato como sostiene parte de la historiografía; al contrario, fue el resultado de un largo periodo de estudio y negociaciones por parte del gobierno. Al mismo tiempo, hablando de la misión europea, según nuestra hipótesis, las entrevistas en La Haya tuvieron una relevancia mayor para las autoridades mexicanas en relación a las reuniones celebradas en Francia e Inglaterra.

vigentes en la época⁷⁸. El análisis de estos dos momentos nos permitirá apreciar tanto las fases de gestación, planeación, negociación como las peculiaridades del patrón oro que sería adoptado en México en 1905.

A finales de 1902, México invitó al gobierno de China a enviar una misión diplomática a Estados Unidos para pedir ayuda y consejos sobre el sistema monetario que era recomendable introducir en los países con patrón plata. Esta invitación surgía en un momento cuando en el panorama prevalecía la que Limantour definió como la “última y completa baja de la plata” y, como vimos, constituía un “pesado fardo” para la economía mexicana.⁷⁹ A pesar de este hecho, la opinión pública y la prensa del país se oponían duramente al cambio de régimen monetario. La adopción del patrón oro era descrita no solamente como “prácticamente irrealizable”⁸⁰ en un país como México, sino también contraria al “interés nacional” del país⁸¹.

Esta prudencia era compartida también por los *científicos* que controlaban la economía nacional. El plan de reforma monetaria proyectado por la Secretaría de Hacienda a principios de 1903 postulaba que la única manera para poner un remedio a los “efectos perniciosos de la exagerada fluctuación de los valores de la plata” debía descansar en la “subsistencia en México del bimetalismo” y en provocar un alza del valor comercial de la plata, con el fin de “lograr una estabilidad en los valores de la plata y del oro”⁸². Para alcanzar ese objetivo, a finales de 1902 Limantour confió a Daniel Guggenheim, director de la *American Smelting and Refining Company* (ASARCO) que México necesitaba acercarse a Washington “con el objeto de conseguir una acción cooperativa internacional para adaptar una legislación universal y uniforme para todos los países plata”⁸³. En otras palabras lo que, por lo menos a finales de 1902, el gobierno mexicano exploraba era la posibilidad de lograr un acuerdo a nivel internacional para el funcionamiento del bimetalismo global⁸⁴.

⁷⁸ Como subraya Arthur Bloomfield, la estructura del patrón oro antes de 1914 no era “simple y uniforme como siempre se ha pensado”. El patrón oro definido como “clásico”, era “diferente de país a país”. Para un análisis detallado de ese tema véase BLOOMFIELD, *Monetary policy under the International Gold Standard*. Un intento de clasificación de los diferentes tipos de patrón oro se puede revisar en EICHENGREEN, *A History of the International Monetary System*, pp. 20-25.

⁷⁹ AL, 2a.1902.5.34, “Correspondencia entre José Yves Limantour y Daniel Guggenheim”, 24 de diciembre de 1902.

⁸⁰ “El talón de oro”, *El Economista Mexicano*, 12 de abril de 1902.

⁸¹ “El asunto de la plata y nuestra circulación monetaria”, *El Economista Mexicano*, 15 de septiembre de 1902. Véase también “El talón de oro”, *El Economista Mexicano*, 25 de octubre de 1902.

⁸² ASRE, Legajo 262, “Plan de reforma monetaria”, 1903.

⁸³ AL, 2a.1902.5.34, “Correspondencia entre José Yves Limantour y Daniel Guggenheim”, 24 de diciembre de 1902.

⁸⁴ México, a causa de su papel preponderante en la producción de plata, jugó un papel fundamental en la Conferencia de Bruselas de 1892. Véase MÁRQUEZ COLÍN, *The Political Economy of Mexican Protectionism, 1868-1911* pp. 221-226. Para

Para concretar este objetivo, el gobierno mexicano pidió colaboración a Estados Unidos, con el fin de estudiar un plan común capaz de revalorizar el metal blanco, abriendo esta invitación también a China, el mayor consumidor mundial de plata⁸⁵. La reunión entre los tres países no produjo los resultados prácticos esperados por Limantour. Debido principalmente a los diferentes intereses en juego, un plan concreto capaz de rehabilitar la plata en el corto plazo fue imposible de lograr⁸⁶.

A pesar de esta negativa, el evento que más impacto tuvo sobre la delegación mexicana en Nueva York fue el estudio que en enero de 1903 el gobierno norteamericano estaba desarrollando para crear una nueva ley monetaria para Filipinas. Ésta postulaba la puesta en marcha de sistema “transicional entre el monometalismo y el bimetalismo, o complementario del primero”⁸⁷. Según los informes confidenciales recibidos por los delegados mexicanos, Estados Unidos no eran el único país que, a comienzos de 1903, estaba pensando en reformar el patrón plata vigente en el archipiélago asiático. Leslie Shaw, secretario del Tesoro del gobierno de Roosevelt, comunicó a Creel que todas las potencias europeas estaban estudiando medidas parecidas: Gran Bretaña en sus colonias del Estrecho

un análisis de la importancia del bimetalismo internacional, de las conferencias promovidas con este fin durante el siglo XIX y de la importancia de la cooperación internacional en la búsqueda de un sistema monetario internacional véase GALLAROTTI, *The Anatomy of an International Monetary Regime. The Classical Gold Standard, 1880-1914*, pp. 58-88. Al mismo tiempo, para entender por qué el Gobierno mexicano seguía creyendo en la posibilidad de lograr un acuerdo alrededor del bimetalismo internacional, es necesario reflexionar sobre la importancia y los logros obtenidos del bimetalismo durante todo el siglo XIX. Como sustenta Marc Flandreau, también el bimetalismo o el patrón plata podía tener las mismas ventajas del oro y la marcha hacia el patrón oro no fue inexorable hacia el patrón más eficiente. Véase FLANDREAU, *The Glitter of Gold*.

⁸⁵ El Gobierno de China, en 1902, estaba viviendo una difícil coyuntura a causa del problema de las indemnizaciones que le impusieron las potencias como consecuencia de la rebelión de los Bóxer en 1901. Al mantener el país asiático un patrón plata, la baja en el precio del metal blanco imposibilitaba el pago de la deuda en oro. Véase “China and Silver”, *New York Times*, 3 de febrero de 1903. Para un análisis de la situación de China, véase LEAVENS, *Silver Money*, pp. 131-133. Como Limantour comunicó a Enrique Creel, conocer la situación de China era de vital importancia para México, “a fin de obtener una tregua de sus adversarios y ganar tiempo para que el creciente consumo de los mercados asiáticos rehabilite algún tanto el metal blanco”, procurando un “alivio a nuestros males ocasionados por la excesiva depreciación de la plata”. Véase AL, 2 a.1903.8.1 “Misión Confidencial de la Secretaría de Hacienda 1903. Comisión de Cambios Internacionales, 1903”. Documentos 1 y 2, enero de 1903 y AL, 2ª.1903.11.5 “En camino para New York”, 11 de enero de 1903.

⁸⁶ Los delegados mexicanos Enrique Creel y Emeterio de la Garza describieron en detalle el juego geopolítico que se estaba desarrollando en Washington. Daniel Guggenheim, que avanzó la propuesta de “comprometer a los Gobiernos europeos a comprar determinada cantidad de plata por cierto número de años y que los mismos Gobiernos se obliguen a hacer uso de esta plata en su moneda fraccionaria”, estaba movido únicamente por “consideración de interés para sus negocios”. Las autoridades estadounidenses querían que China “se coloque sobre la base de oro para que pueda pagar lo que debe a las potencias europeas” y de esta manera “conjurar el peligro de una división territorial”. Por fin, el Gobierno de China, actuó de manera muy tibia a causa de sus problemas internos. Como concluyó Limantour después de la primera ronda de consultas, nadie estaba dispuesto a mirar el problema de la plata “bajo el aspecto mexicano”. Véase AL, 2ª.1903.11.24, “Correspondencia entre Enrique Creel, Emeterio de la Garza y Limantour”.

⁸⁷ AL, 2ª.1903.11.17, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 23 de enero de 1903.

(colonia británica en parte del actual territorio de Malasia) y en los Estados Malayos; Francia en Indochina y en Siam; Alemania en las colonias de África; y Holanda en las Islas de Java⁸⁸.

Los rumores de un movimiento del patrón plata hacia un sistema de patrón oro en esos países propiciaron un cambio de actitud en la delegación mexicana. Como Limantour comunicó a Creel, estas transformaciones a nivel internacional obligaban al gobierno a cambiar su plan monetario. “Los trabajos que las potencias europeas están activando en sus colonias”, según el secretario de Hacienda, eran noticias “sumamente alarmantes”, porque, por una parte “la plata sufrirá un nuevo descenso” y, por la otra, todas las gestiones que el gobierno estaba desarrollando a nivel internacional para salvar el bimetalismo serían “completamente estériles”⁸⁹.

La imposibilidad de hacer prosperar algún “movimiento a favor de la plata”, causó un cambio en el objetivo de la misión mexicana. Dado por sentado el fin del patrón plata a nivel internacional, también México debía estudiar un nuevo sistema monetario, capaz de buscar algunas combinaciones para “utilizar la moneda de plata dentro de ciertas bases fijas con relación al oro” y “hacer desaparecer las terribles fluctuaciones en el tipo de cambio”, que muchos daños estaban produciendo al país⁹⁰. Y para dar solución a este “intrincadísimo problema”, Enrique Creel y Emeterio de la Garza empezaron a consultar varios expertos monetarios de Estados Unidos, en particular Charles Conant —comisionado del gobierno estadounidense para estudiar el problema monetario de Filipinas— y Jeremiah Jenks, comisionado especial de ese mismo gobierno para estudiar cuestiones monetarias en las colonias inglesas y holandesas del oriente. Charles Conant y Jeremiah Jenks no fueron los únicos expertos consultados por Enrique Creel y Emeterio de la Garza. La comisión mexicana tuvo entrevista también con el Senador Edward O. Walcott, presidente de la Comisión que el gobierno de Estados Unidos nombró en abril de 1897 para conferenciar con los gobiernos europeos y promover la libre acuñación de plata y oro; Horace White, economista americano defensor del monometalismo oro y autor de la obra “Money and Banking”; George E. Roberts, director de la Casa Moneda de Estados Unidos; Lyman J. Gage, ex ministro de Hacienda de los Estados Unidos; Henry Brooks, literato y economista

⁸⁸ AL, 1903.8.6, “Entrevista de Enrique Creel con Leslie M. Shaw”, 16 de enero de 1903.

⁸⁹ AL, 1903.8.4, “Carta de Limantour a Enrique Creel y Emeterio de la Garza”, 13 de enero de 1903.

⁹⁰ AL, 1903.8.6, “Carta de Limantour a Enrique Creel y Emeterio de la Garza”, 17 de enero de 1903.

americano; H.B. Parsons, Director del Banco de Wells, Fargo & CIA, en New York y especialista en estudios de los metales preciosos⁹¹. Al lado de estos expertos, los delegados mexicanos intercambiaron ideas también con Daniel Guggenheim y Edward Brush, respectivamente presidente y gerente de la ASARCO, interesados a mantener elevado el precio internacional de la plata para beneficiar a su compañía⁹².

El remedio propuesto por Jenks y Conant a la comisión mexicana, moldeado alrededor de la ley monetaria de Filipinas, postulaba la creación de un patrón oro cambio con una relación estable de 1:32 entre oro y plata, capaz de garantizar un tipo de cambio fijo y conservar la circulación de las monedas de plata⁹³. A pesar de los consejos ofrecidos por los expertos norteamericanos y antes de tomar una decisión definitiva, era necesario escuchar las ideas de los países europeos alrededor del problema monetario mexicano. Solamente si las grandes potencias del viejo continente se mostraban favorables a “adoptar una nueva relación fija entre plata y oro” y a lograr una política común alrededor de la compra de la plata, el nuevo plan monetario podría transformarse en un proyecto real⁹⁴.

Con este propósito, y después de otras consultas entre Limantour, Conant, Jenks y Brush, a mediados de marzo de 1903,⁹⁵ el gobierno mexicano creó la Comisión de Cambios Internacional. Formada por Enrique Creel, Eduardo Meade y Luis Camacho⁹⁶, la delegación mexicana se embarcó rumbo a Europa el 19 de mayo de ese mismo año, para conferenciar con financieros y expertos monetarios de los principales países europeos⁹⁷.

⁹¹ Véase AL, CDLIV.2ª.1903.8.10, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 23 de enero de 1903.

⁹² Sobre el interés de ASARCO véase MÁRQUEZ, *The political economy of Mexican protectionism, 1868-1911*, pp. 256-257 y PASSANANTI, *Managing finance and financiers: the state and the politics of debt, banking and Money in Porfirian Mexico*, pp. 179-217.

⁹³ Véase AL, 2 a.1903.8.1 “Misión confidencial de la Secretaría de Hacienda 1903. Comisión de Cambios Internacionales, 1903”, Documento N.4; “Gestiones del Gobierno Mexicano”, *La Semana Mercantil*, 9 de febrero de 1903 y “The Silver question: the request of China and México for a Commission”, *Wall Street Journal*, 6 de febrero de 1903.

⁹⁴ AL, 2a.1903.8.10, “Carta de Limantour a Creel”, 23 de enero de 1903. Sobre la importancia de la cooperación internacional en el desarrollo de un plan de estabilización monetaria, véase también “International Exchange Commission’s Work”, *New York Times*, 13 de septiembre de 1903.

⁹⁵ En esta ocasión Conant y Jenks fueron acompañado por Edward Brush, gerente general de la ASARCO. Las recomendaciones hechas a Limantour fueron iguales a las planeadas en Nueva York: México debía adoptar un patrón oro cambio con la circulación de monedas de plata. Véase “Mexico’s Currency”, *New York Tribune*, 1 de abril de 1903 y “Mexican Currency Standard”, *New York Times*, 1 de abril de 1903.

⁹⁶ Eduardo Meade era el presidente del Banco de San Luis Potosí y Luis Camacho el agente financiero de México en Londres
⁹⁷ “Commissioners sail”, *New York Tribune*, 20 de mayo de 1903. El viaje de la misión mexicana tuvo una gran publicidad en la prensa norteamericanas. Véase, por ejemplo, “Mexican currency plan”, *New York Times*, 10 de mayo de 1903, “Crowning triumph of Limantour Career”, *Los Angeles Times*, 10 de mayo de 1903 y “Silver coin in México”, *New York Times*, 9 de mayo de 1903.

Los objetivos de la misión mexicana fueron dictados de manera clara por Limantour. Ese viaje a Europa no tenía como fin llegar a arreglos definitivos, sino hablar con expertos monetarios de los principales países para sondear las ideas generales sobre el sistema monetario mexicano. Al mismo tiempo, México debía alejarse tanto de Estados Unidos como de China, tratando de lograr y pensar solamente en su “interés nacional”. En consecuencia “el objeto fundamental de la comisión”, más allá de hacer propaganda al uso monetario de la plata⁹⁸, debía ser estudiar la manera de “procurar la estabilidad del tipo de los cambios entre los países cuya moneda patrón es de plata y los que tienen el patrón oro”⁹⁹.

Como Limantour anticipó a los delegados de la Comisión, en el estudio de cómo estabilizar el tipo de cambio de México, los países europeos plantearon dos “cuestiones fundamentales”: limitar la producción de plata y suprimir la libre acuñación del metal blanco. Respecto a la primera cuestión, México debía rechazar cualquier arreglo para mantener sin restricciones la venta del metal blanco. El segundo asunto era más complejo. Por un lado, prohibir la libre acuñación habría causado un “perjuicio inmediato y directo” a los mineros mexicanos; por el otro, si ese “sacrificio” llevara a la estabilidad del tipo de cambio, sería un riesgo que valía la pena correr¹⁰⁰.

En la tabla 1.3 se presenta un resumen de los puntos tratados y de los resultados de las diferentes reuniones que la Comisión de Cambios Internacionales sostuvo en Europa, además de la opinión de los delegados de Estados Unidos sobre los asuntos más significativos presentados por la delegación mexicana. Como se pone de relieve en el cuadro, la posibilidad de lograr un consenso internacional alrededor de la regularización de la compra de plata fue descartada por todos los países europeos.

⁹⁸ Según palabras de Limantour la Comisión debía tratar de “hacer cesar el desprestigio y hasta la hostilidad de que es objeto el metal blanco en la mayor parte de las naciones del mundo”, esforzándose de “obtener de los Gobiernos que hagan con regularidad las compras de plata que exijan las necesidades normales de su circulación monetaria”, de manera que “las naciones que usan actualmente la plata no dejen de acuñar monedas de este metal, sino que continúen consumiendo la misma y, si es posible, mayor cantidad de plata que antes”. En particular, los delegados mexicanos debían “procurar que el consumo de plata sea cada día mayor en China, facilitando que el uso de la moneda de ese metal en todas partes de su inmenso territorio”. Véase AL, 1902.8.14, “Carta de Limantour a los miembros de la Comisión Monetaria Internacional”, París, 24 de mayo de 1903.

⁹⁹ Véase AL, 1902.8.14, “Carta de Limantour a los miembros de la Comisión Monetaria Internacional”, París, 24 de mayo de 1903.

¹⁰⁰ AL, 1902.8.14, “Carta de Limantour a los miembros de la Comisión Monetaria Internacional”, París, 24 de mayo de 1903.

Tabla 1.3 Resultados de la misión de la Comisión de Cambios Internacionales de México

<i>OBJETIVOS DE LA MISIÓN</i>	<i>RESPUESTAS DE PAÍSES VISITADOS</i>					
	<i>INGLATERRA</i>	<i>FRANCIA</i>	<i>ALEMANIA</i>	<i>HOLANDA</i>	<i>RUSIA</i>	<i>ESTADOS UNIDOS</i>
	<i>Cuestiones de carácter general</i>					
<i>1)Regularizar la compra de plata</i>	No	No	No	No	No	Si
<i>2)Tipo de cambio fijo</i>	Si	Si	Si	Si	Si	Si
<i>3)Posibilidad de seguir con el bimetalismo</i>	No	No	No	No	No	No
<i>4)Relación entre oro y plata a 1:32</i>	Si	Si	Si	Si	No	Si
	<i>Cuestiones de carácter particular</i>					
<i>5)Fondo oro dentro del país</i>	No	No	No	No	Si	Si
<i>6)Fondos oro en el exterior</i>	Si	Si	Si	Aconsejable	Si	Si
<i>7)Circulación de monedas de plata exclusivamente</i>	Si	Si	Si	Si	No	Si
<i>8)Cierre de la casa de moneda a la libre acuñación</i>	Si	Si	Si	Si	Si	Si
<i>9)Prohibición a la reimportación de pesos antiguos</i>	Si	Si	Si	Si	Si	Si

Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos de AL, 1902.8.14, “Carta de Limantour a los miembros de la Comisión Monetaria Internacional”, París, 24 de mayo de 1903; AL, 1903.8.17 “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana.”, Londres, 10 y 13 de junio de 1903; AL, 2 a.1903.8.38, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, La Haya, 11 de julio de 1903;AL, 2 a.1903.8.42, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, San Petersburgo, 22 de julio de 1903.

Aunque la comisión mexicana “agotó todos los argumentos posibles e imaginables”, los delegados ingleses¹⁰¹ fueron “enteramente renuentes a fijar anticipadamente las compras de metal blanco que pudiera necesitar hacer anualmente para las necesidades de su moneda

¹⁰¹ En Inglaterra la delegación mexicana tuvo conferencias con James MacKay del Consejo de la India; E. Cameron, Presidente del Hong Kong y Shanghai Bank; R. Chalmers, miembro del Tesoro británico y S. Johnson de la Colonial Office, véase AL, 1903.8.17 “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana.”, Londres, 10 de junio de 1903.

fiduciaria”¹⁰². Al mismo tiempo también la *British Colonial Office* declaró la imposibilidad de poder estimar, de una manera exacta, la cantidad de plata requerida para las necesidades monetarias en los Estrechos, rechazando cualquier compromiso de fijar esta cantidad de antemano¹⁰³.

La resolución “radical y definitiva” de los ingleses en contra de la compra de plata fue replicada también por los otros países. Francia explicó cómo la necesidad de monedas de plata para las colonias podía ser llenada “exportando plata de la metrópoli” y no a través de la importación de nuevo metal blanco¹⁰⁴; los delegados alemanes manifestaron que “probablemente no tendrían que comprar plata en el curso de 10 años, porque aún tienen una existencia de cierta importancia, que estaba reacuñando [...] en moneda subsidiaria para sus colonias”¹⁰⁵. También holandeses y rusos rechazaron la idea de a comprar plata con regularidad¹⁰⁶.

El único país que se mostró abierto a aceptar la propuesta mexicana fue Estados Unidos, que ofreció a México la posibilidad de comprar 40 millones de onzas de plata “para las necesidades del nuevo sistema monetario introducido en las Filipinas, y además alguna otra cantidad anual para las necesidades de la moneda fraccionaria en Estados Unidos”¹⁰⁷. A pesar de la disponibilidad norteamericana, la posibilidad de lograr una estabilización de las compras de plata fue un punto que resultó, desde ese momento, “completamente perdido”¹⁰⁸. Según los comisionados los gobiernos europeos estaban convencidos de que “la plata ofrece muy pocas garantías como moneda y que es susceptible de bajar mucho respecto al precio que tiene en la actualidad”¹⁰⁹.

Dado por sentado el fin del bimetalismo internacional y la imposibilidad de restaurar este sistema, el mismo Limantour llegó a la conclusión de que sólo había “una solución obligada, más que un sólo remedio: la adopción del patrón oro”¹¹⁰. La adopción de este

¹⁰² AL, 1903.8.17, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, Londres, 10 de junio de 1903.

¹⁰³ AL, 1903.8.17, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, Londres, 13 de junio de 1903.

¹⁰⁴ AL, 2 a.1903.8.28, “Carta de Enrique Creel, Luis Camacho y Eduardo Meade a Limantour”, París, 29 de junio de 1903.

¹⁰⁵ AL, 2 a.1903.11.81, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, Berlín, 17 de julio de 1903.

¹⁰⁶ Véase AL, 2 a.1903.8.38, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, La Haya, 11 de julio de 1903 y AL, 2 a.1903.8.42, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, S. Petersburgo, 22 de julio de 1903.

¹⁰⁷ AL, 2 a. 1903.8.18, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 11 de junio de 1903.

¹⁰⁸ AL, 2 a.1903.11.64, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 17 de julio de 1903.

¹⁰⁹ AL, 2 a.1903.11.99, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 7 de septiembre de 1903.

¹¹⁰ AL, 2 a.1903.11.101, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 3 de septiembre de 1903.

régimen monetario era necesaria para impulsar el desarrollo económico del país, permitir a México de participar de manera protagónica en el comercio internacional y fortalecer los lazos financieros con Estados Unidos y los más importantes países europeos. En otras palabras, para otorgar a México el estatus de un país moderno, más interconectado con la economía y las finanzas globales la única alternativa posible era entrar en el prestigioso club de los países bajo el patrón oro.

El problema a resolver descansaba en el tipo de patrón oro que se podía adaptar mejor a las características económicas, financieras y también sociales de México. Todos los países consultados condenaban la fluctuación de los tipos de cambio que caracterizaba el país porque transformaba las operaciones financieras en “verdaderos juego de azar, que el capital europeo, esencialmente conservador, rechaza y repuja”¹¹¹. Como se había sugerido en todas las conferencias sostenidas por la Comisión, solamente un tipo de cambio fijo garantizaría a México “una corriente constante de capital europeo”¹¹². Otro aspecto de carácter general que compartieron los financieros europeos fue lo concerniente al establecimiento de una relación entre oro y plata de 1:32, que representaba “el promedio del valor en oro de la plata en los últimos 10 años” y era la relación adoptada en Japón, Filipinas, y probablemente “en las colonias del Estrecho, en las Islas de Java y en Siam”¹¹³.

La discusión de los detalles técnicos necesarios para establecer el patrón oro en México que se dio durante la serie de conferencias desarrolladas en Europa, fue de importancia fundamental para el futuro monetario del país. A pesar de la actitud del Conde de Witte y de otros delegados rusos que mostraron la falta de “franqueza que sería de desearse para el estudio de estos problemas económicos”, limitándose a sugerir la adopción “sin titubear el talón de oro, tal como existe en los países europeos”¹¹⁴; los demás financieros europeos se mostraron interesados y colaboradores en la búsqueda de un sistema monetario capaz de garantizar a México un pasaje gradual hacia el patrón oro.

¹¹¹ AL, 2 a.1903.11.99, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 7 de septiembre de 1903.

¹¹² AL, 2 a.1903.11.99, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 7 de septiembre de 1903.

¹¹³ AL, 2 a.1903.8.33, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, París, 8 de julio de 1903.

¹¹⁴ Limantour comentó de esta manera el plan propuesto por De Witte para la puesta en marcha del patrón oro en México: “estoy convencido de que si [De Witte] conociese las circunstancias especiales de nuestro país, no se habría expresado en los términos en que lo ha hecho, porque pretender implantar pura y sencillamente el talón de oro en toda su plenitud, es nada menos que una utopía, que nadie que hubiese vivido veinticuatro horas en nuestro país pudiera sustentar”. Véase AL, 2 a 1903.8.42, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, S. Petersburgo, 30 de julio de 1903.

Condición *sine qua non* para llegar a un tipo de cambio fijo era poner fin a la libre acuñación de la plata en las casas de moneda y la prohibición, “con toda severidad”, de reimportar las viejas monedas de plata que habían salido del país como mercancía de exportación y que “por lo mismo el Gobierno no [tenía] ninguna obligación de redimir en oro o en cualquier otra forma”¹¹⁵. Sin embargo, prohibir la libre acuñación de plata causaría reacciones severas por parte de los mineros. A pesar de esto, el “criterio científico” detrás de este cambio “era absolutamente claro” y demostrado por el éxito de la transición al patrón oro de la rupia de India¹¹⁶. Al mismo tiempo, el peso mexicano, a causa de los cambios monetarios en marcha en las colonias asiáticas, estaba destinado a perder su carácter internacional y su valor como producto de exportación¹¹⁷.

Expuesta la importancia de la clausura de las casas de moneda, el debate se centró en un aspecto más técnico. En todas las conferencias las indicaciones fueron muy parecidas: el sistema monetario de México debía ser similar al desarrollado en India, en las Islas Filipinas, así como en las colonias asiáticas, y diferente al puesto en marcha en los países europeos. En otras palabras, la circulación de monedas de oro no era un requisito necesario para la adopción del patrón oro. Como el experto monetario y banquero holandés Gideon María

¹¹⁵ AL, 2ª. 1903.8.28, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana”, 17 de julio de 1903. Todos los países europeos subrayaron que la clausura de las casas de moneda a la libre acuñación era el primero paso para establecer una relación fija entre el oro y la plata. Véase, por ejemplo, AL, 2 a.1903.11.60, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, Londres, 12 de junio de 1903; AL, 2 a.1903.11.99, “Tercera conferencia con el Banco de Francia”, París, 17 de junio de 1903; AL, 2 a.1903.8.39, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, Berlín, 20 de julio de 1903; AL, 2 a.1903.8.38, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, La Haya, 14 de julio de 1903 y AL, 2 a 1903.8.42, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, S. Petersburgo, 30 de julio de 1903.

¹¹⁶ Como veremos, las similitudes entre el modelo sugerido en Europa a México y el sistema monetario de India fueron muchas. Como sostuvo Enrique Creel, en la India, como en México, el problema principal consistió en “afirmar y elevar el valor de la Rupia creando un tipo de cambio que no existía, puesto que se hizo subir el valor de la rupia a un precio muy superior al de su paridad en oro”. Véase AL, 2ª 1903.8.30, “Tercera Conferencia con el Banco de Francia”, 1 de julio de 1903. Por sus múltiples contactos con varios expertos monetarios de la India y que estaban planeando la implantación del patrón oro en los Estrechos y en la Federación Malaya cómo Barr Robertson y Sir. David Barbour, Luis Camacho desde Londres subrayó a Limantour la similitud entre los dos países. Véase AL, 2 a.1903.9.9, “Luis Camacho a Limantour”, 9 de mayo de 1903. Para un análisis sobre el sistema monetario de India, véase DE CECCO, *Money and Empire*, pp. 62-75 y EICHENGREEN y FLANDREAU, *The Geography of the Gold Standard*, pp. 129-130.

¹¹⁷ Como la Comisión de Cambios Internacionales subrayó en su reporte final, “la difusión del peso mexicano se ha reducido, en la actualidad circula en China, Filipinas, Estrechos, Federación Malaya, Indo China y algo en Siam. En las Filipinas Estados Unidos prohibieron la circulación del peso mexicano. La Gran Bretaña está estudiando un cambio monetario en los Estrechos y en la Federación Malaya y también allí, dentro de muy poco tiempo, el peso mexicano dejará de circular. Francia está haciendo la misma cosa en Indochina. También en el Imperio celeste se establecerá la propia moneda nacional y el peso mexicano dejará de circular”. En consecuencia, la clausura de las casas monedas “no causará a México ningún perjuicio de consideración, el peso mexicano se vende al extranjero como una mercancía, por la plata que contiene, y no se le atribuye ningún otro valor”. En otras palabras “la verdad es que a México lo que le interesa es mejorar las condiciones del mercado de plata y que nada le importa que se exporten pesos acuñados o barras de plata”. Se puede consultar este documento en AL, 2ª. 1903.11.99, en CREEL, *Estudio sobre finanzas, bancos y Ley Monetaria de la República mexicana*, pp. 37-43, en “Monetary Reform Plan”, *Los Angeles Times*, 28 de septiembre de 1903; “Free coinage fatal to peso”, *San Francisco Chronicle*, 28 de septiembre de 1903 y “All for Gold Standard: The Nations agree”, *New York Times*, 26 de octubre de 1903.

Boissevain explicó a Creel, en los países de reciente ingreso al sistema áureo, “ni se proyecta, ni se desea que circulen monedas de oro”¹¹⁸. También franceses e ingleses subrayaron que hacer circular monedas de metal amarillo “no sería práctico cuando era probable tropezar, al principio, con algunas dificultades para la introducción de la nueva moneda de plata”. La circulación interna debía estar constituida por billetes de bancos y monedas de plata. Solamente en un segundo momento, y de manera completamente opcional, se podría acuñar algunas monedas de oro “para dar cierta estabilidad al sistema y un prestigio moral a la moneda nacional”¹¹⁹.

El asunto de la circulación fiduciaria se conectó de manera directa con la existencia de un fondo oro. Como las monedas de plata, según el plan sugerido, debían tener de poder liberatorio ilimitado, la presencia de un fondo oro al interior del país para garantizar la convertibilidad en oro de billetes y de las monedas argentíferas no era necesario¹²⁰. Los delegados europeos, en contraposición a lo propuesto por Conant y Jenks¹²¹, plantearon como requisito importante para el buen éxito de la reforma monetaria la creación de un fondo de reserva en el exterior y no dentro del país. Este fondo, a constituirse con monedas de oro o divisas extranjeras, se mantendría “en Europa para comprar y vender giros según las necesidades”¹²². El director del Banco de Francia M.G. Pallain explicó a Enrique Creel la importancia de este fondo de reserva, que debía conservarse en el extranjero y servir de “válvula reguladora” para el sistema monetario mexicano:

¹¹⁸ AL, 2 a. 1903.8.38 “Carta de Enrique Creel a Limantour”, La Haya, 14 de julio de 1903.

¹¹⁹ Véase AL, 2 a. 1903.8.29, “Comisión de cambios internacionales de la República Mexicana. Acta N.13”, París, 30 de junio de 1903. Para un análisis sobre los consejos ofrecidos por la delegación inglesa sobre el problema de la circulación de las monedas de oro véase AL, 2ª.1903.11.59, “Carta de Creel a Limantour”, Londres, 11 de junio de 1903. Robert Triffin, en su famoso estudio sobre el patrón oro clásico, hizo notar que, ya a finales de 1913, o sea durante la apoteosis del patrón oro a nivel mundial, el papel moneda y los depósitos de los bancos constituían, a nivel internacional, los 9/10 de la base monetaria, contra de 1/10 representado por las monedas de oro. Véase TRIFFIN, “The evolution of the International Monetary System. Historical appraisal and future perspective”, en *Princeton Studies in International Finance*, N. 12, 1964, p. 15.

¹²⁰ En otras palabras, el plan ideado por México, postulaba la puesta en marcha de un patrón monetario “cojo”, en el cual también las monedas de plata, como las de oro, tenían poder liberatorio ilimitado. Para un análisis sobre el patrón cojo, véase WILLIS, *A History of the Latin Monetary Union: a Study of international monetary action*, pp. 240-241 y CONANT, “The Future of Limping Standard”, en *Political Science Quarterly*, Vol. 18, No. 2 (junio 1903), pp. 216-237.

¹²¹ No solamente Conant y Jenks insistieron en la necesidad de establecer un fondo oro antes de la reforma, a través de un préstamo. También Eduard de Plaske, gobernador del Banco Imperial de Rusia, subrayó la importancia de “establecer reservas de oro que se deben formar previamente”. Véase AL, 2 a, 1903.8.42, “Carta de Creel a Limantour”, S. Petersburgo, 25 de julio de 1903.

¹²² AL, 2 a.1903.8.17, “Comisión de Cambios Internacionales de la República Mexicana”, Londres, 11 de junio de 1903.

Cuando hay exceso en la circulación de monedas de plata, ese exceso irá las arcas del Gobierno en cambio de giros sobre el extranjero, y tan pronto como viniera la reacción y hubiese una escasez de dinero, los exportadores, directa o indirectamente [...] ocurriría a las arcas del Gobierno llevando giros en oro por el valor que volvería a la circulación para sus usos naturales¹²³.

Mientras los delegados ingleses, franceses y alemanes se limitaron a indicaciones generales respecto al funcionamiento del fondo oro, los holandeses fueron “los que más simpatizaron con el sistema monetario propuesto por México” y dieron vida a un intercambio detallado de ideas con el mismo Limantour. Estos consejos fueron fundamentales en la puesta en marcha de la reforma monetaria de 1905¹²⁴. A causa de los problemas monetarios sufridos por Holanda en la primera fase de su transacción hacia el patrón oro y de la importancia de la plata en su sistema monetario¹²⁵, tanto Gideon Maria Boissevain como Nicolaas Gerard Pierson, el ex ministro de Finanzas y el director del Banco Central de Holanda respectivamente, señalaron los problemas que México debía resolver para lograr un pasaje exitoso hacia el patrón oro.

Con una autocrítica sobre la manera en que su propio país dirigió el cambio del patrón plata al patrón oro, los holandeses señalaron la importancia del papel del gobierno en este tránsito. El patrón monetario recomendado a México no podía funcionar “de manera automática” y necesitaría de una “supervisión continua” por parte del Estado y de una “gran cooperación entre bancos y gobiernos”¹²⁶. El sistema bancario de México, caracterizado por la pluralidad de los bancos de emisión, era muy diferente del europeo, donde un banco central se hacía cargo de la emisión y de la convertibilidad de los billetes. Debido a la obligación de los bancos de emisión de convertir los billetes en monedas de plata u oro¹²⁷, la falta de control

¹²³ AL, 2 a 1903.8.30, “Tercera conferencia en el Banco de Francia”, 1 de julio de 1903.

¹²⁴ AL, 2 a, 1903.8.38, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, La Haya, 14 de julio de 1903. Los consejos de Pierson y Boissevain fueron fundamentales, como veremos, también en las fases finales de estudio de la reforma monetaria.

¹²⁵ Holanda suspendió la libre acuñación de plata en 1872, pero la transición hacia un sistema de patrón oro fue gradual y fue hasta 1877 que el tipo de cambio de los florines respectó la nueva paridad en oro y dejó de fluctuar siguiendo las variaciones en el precio de la plata. Al mismo tiempo, el banco de Holanda, introdujo la convertibilidad de los billetes también en oro hasta 1876. Véase EICHENGREEN y FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en REIS, EICHENGREEN, BRAGA DE MACEDO (Ed.) *The Gold Standard and Beyond*, p. 129.

¹²⁶ AL, 2 a, 1903.8.38, “Report of the Commission of the Netherlands”, 17 de Julio de 1903.

¹²⁷ En muchos países bajo el patrón oro el banco central no tenía la obligación de convertir el papel moneda exclusivamente en oro. La libertad de elegir el metal —plata u oro— con el cual canjear los billetes fue la regla aplicada por el banco central de Francia, Holanda y Austria. También en el caso de la India fue la plata el metal con el cual se garantizaba la convertibilidad. Estos temas fueron tratados de manera detallada en una serie de cartas intercambiadas entre Pierson y Limantour. Véase AL 2 a, 1903.11.19. Al mismo tiempo, como argumenta Flandreau, para explicar los motivos detrás de la decisión de algunos bancos centrales para convertir los billetes tanto en oro como en plata, es necesario considerar la importancia de la “herencia bimetálica de un país”. Véase FLANDREAU, *The Glitter of Gold*, pp. 208-209. Para un estudio

sobre la emisión de papel moneda, podía causar graves desajustes a las reservas de los bancos¹²⁸. En consecuencia, antes de poner en marcha la reforma monetaria, el gobierno mexicano debía moverse en dos direcciones. La primera para crear un “departamento especial que controle la política monetaria del país”¹²⁹. La segunda consistía en aumentar el control de las autoridades financieras sobre los bancos de emisión por un lado para limitar el aumento de billetes y, por el otro, para fortalecer las reservas mediante la introducción de monedas de oro junto con las de plata. Como Limantour explicó al financiero holandés, era necesario más tiempo para ese cambio porque en ese momento las reservas de los bancos estaban compuestas exclusivamente por monedas de plata. Los bancos tendrían que “esperar que el precio de la plata... [subiera] un poquito” y entonces empezar a vender 25 millones de onzas de plata “de manera lenta y prudente, para no deprimir el precio de la plata en el mercado internacional”¹³⁰.

Estas indicaciones serían, como veremos, de importancia capital en la puesta en marcha de la reforma monetaria de 1905. Antes de analizar cómo el gobierno valoró las indicaciones ofrecidas en Europa a la Comisión de Cambios Internacionales, es necesario retroceder un poco. A finales de 1902, cuando Enrique Creel y Emeterio de la Garza se embarcaron para Estados Unidos, la idea de adoptar el patrón oro era rechazada por la prensa y mirada con desconfianza por el mismo gobierno. Después de la serie de recomendaciones recibidas a nivel internacional, Limantour tenía claro que el país no podía seguir bajo un régimen bimetálico y la única salida era la adopción de alguna modalidad de patrón oro. El secretario de Hacienda ya había pensado a esta necesidad. Con el fin de “interesar al público de México” y para que “fuera de la República se acostumbren a oír hablar de la posibilidad

sobre la diferencia de las reglas de convertibilidad establecida por los bancos centrales véase también EICHENGREEN, *A History of the International Monetary System*, pp. 20-25.

¹²⁸ Pierson comunicó a Limantour cómo, a causa de la demasiada emisión de billetes, entre 1880 y 1883 las reservas del Banco Central de Holanda bajaron de 80 a 5 millones de florines. En 1903, las reservas del banco central del país europeo seguían estando en su mayoría por el metal blanco: 47 millones de florines oro y 77 millones en monedas de plata. Véase AL, 2 a, 1903.8.38, “Report of the Commission of the Netherlands”, 17 de julio de 1903 y AL 2 a, 1903.11.19, “Carta de Pierson a Limantour”, 29 de agosto de 1903. Por un análisis sobre las reservas del banco central de Holanda, véase. Véase EICHENGREEN y FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en REIS, EICHENGREEN, BRAGA DE MACEDO (Ed.) *The Gold Standard and Beyond*, pp. 130-131.

¹²⁹ AL, 2 a, 1903.11.101, “Carta de Boissevain a Limantour”, 30 de septiembre de 1903.

¹³⁰ Según la opinión de Enrique Creel y Limantour, el periodo de transición necesario para poder canjear parte de las reservas metálicas de plata en oro sería “de más o menos 5 años”. Véase AL, 2ª, 1903.11.99, “Carta de Enrique Creel a Limantour”, 7 de septiembre de 1903.

de que en México se tomen algunas determinaciones con respecto a su sistema monetario”, convocó, el 4 febrero de 1903 una Comisión Monetaria¹³¹.

3. Crónica de una victoria anunciada. La Comisión Monetaria y el patrón oro, 1903-1904

La Comisión Monetaria, que trabajó desde el 19 de febrero de 1903 hasta comienzos de 1904, ha sido objeto de varios estudios por parte de la historiografía mexicana¹³². Sin duda el análisis de los trabajos de la Comisión es de importancia fundamental para entender no solamente los lineamientos principales de la reforma monetaria de 1905, sino también los problemas y la arquitectura institucional que permitió el funcionamiento del nuevo sistema monetario. Esta Comisión, según mi hipótesis, no sirvió solamente para poner en marcha una decisión ya tomada¹³³, sino que fue un espacio de debate abierto, donde representantes de diferentes sectores de la economía nacional expresaron sus ideas sobre del futuro monetario del país.

Integrada por 44 comisionados en representación de los diferentes sectores de la economía nacional, la Comisión empezó sus trabajos el 19 de febrero de 1903¹³⁴. En la sesión inaugural, Limantour resumió los objetivos de la Comisión, cuyo fin principal debía ser

¹³¹ AL, 2 a, 1903.11.24, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 31 de enero de 1903.

¹³² Véase, por ejemplo, ROMERO SOTELO, “Bimetralismo vs. Patrón oro, una larga controversia en México: la Comisión de cambios Internacional y la Comisión Monetaria de 1903”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (Coord.) *Temas a Debate. Moneda y Banca en México*, pp. 91-105; PASSANANTI, “The politics of Silver and gold in age of Globalization: The origins of Mexico’s Monetary Reform of 1905”, *América Latina en la Historia Económica*, N. 30, julio-diciembre de 2008, pp. 69-95; BORJA MARTÍNEZ, *La Reforma Monetaria de 1905* y ROSENZWEIG, “Moneda y bancos”, en COSÍO VILLEGAS, *Historia Moderna de México*, pp.789-885.

¹³³ La mayoría de la historiografía señala cómo el trabajo de la Comisión Nacional fue reafirmar una decisión ya tomada, o sea la adopción del patrón oro. Por ejemplo, según Thomas Passananti la “comisión se creó para permitir a los científicos debatir sobre el beneficio de la reforma para la nación”. Véase PASSANANTI, “The politics of Silver and gold in age of Globalization: The origins of Mexico’s Monetary Reform of 1905”, *América Latina en la Historia Económica*, N. 30, julio-diciembre de 2008, pp. 83. Por su parte, Enrique Cañudas “Limantour quiso darle a la reforma toda la apariencia de una medida democrática y por esto creó una Comisión Monetaria Nacional”. Véase CAÑUDAS, *Las venas de plata en la Historia de México*, p.963. Nosotros pensamos que el asunto fue más complicado que lo descrito por estos historiadores. Dado por sentado que el país necesitaba de un tipo de cambio fijo, decidir qué tipo de patrón oro adoptar tenía consecuencias no solamente por el sistema monetario del país, sino también por toda la arquitectura financiera y bancaria de México. De esta manera, los debates que se desarrollaron principalmente en el seno de las comisiones cuarta y quinta estuvieron abiertos a resultados diferentes e impactaron de manera importante las decisiones sobre el futuro monetario del país. Como el mismo Limantour comunicó a Enrique Creel una vez tomada la decisión de convocar a la Comisión, “no espero yo que esta comisión proponga medidas concretas, que sirvan de panacea para nuestra situación, pero estimo muy útil que las personas que por su inteligencia o posición social representen los grandes intereses nacionales, puedan pensar todas las dificultades de este problema”. Véase AL, 2 a, 1903.11.24, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 31 de enero de 1903.

¹³⁴ Como comisionados fueron elegidos banqueros, industriales, comerciantes y mineros. Véase la lista de los comisionados en ROMERO SOTELO, “Bimetralismo vs. Patrón oro, una larga controversia en México: la Comisión de cambios Internacional y la Comisión Monetaria de 1903”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (Coord.) *Temas a Debate. Moneda y Banca en México*, p.91.

buscar una solución a la depreciación de la plata y a las “constantes fluctuaciones del cambio exterior”, que traían “gravísimos males” a la economía mexicana en su conjunto¹³⁵. Al ser un problema compartido por toda la sociedad, era necesario concentrarse en el estudio de los efectos monetarios derivados por la caída en el precio del metal blanco, para resolver los problemas “del comercio de mercancías procedentes de países en que está establecido el patrón oro” y el “alza del precio de todos los artículos de consumo y de todos los servicios” al interior del país¹³⁶.

El estudio de las consecuencias monetarias de la depreciación de la plata debía proceder paralelo a la defensa de los diferentes intereses económicos del país que podían ser afectados por un cambio de régimen monetario. Para los mineros esta cuestión era un “asunto de vida o de muerte” y la adopción de un “sistema exótico” como el patrón oro fue rechazada desde el comienzo¹³⁷. La misma aversión hacia el patrón oro era compartida también para los representantes de las industrias nacionales, que habían disfrutado por años de las ventajas proteccionistas ofrecidas por la depreciación de la plata, y por la mayoría de los representantes de los sectores agrícolas¹³⁸. Para tratar de buscar una convergencia de ideas alrededor del “interés nacional”, o sea el establecimiento de un tipo de cambio fijo, los trabajos de la Comisión Nacional fueron divididos en cinco subcomisiones¹³⁹. En la tabla 1.4

¹³⁵ Se puede revisar el discurso de Limantour en MSHyCP, correspondiente al año económico 1 de julio de 1903 a 30 de junio de 1904, p. 514, “Habla el Señor Ministro de Hacienda”, *El Imparcial*, 20 de febrero de 1903, “Comisión para el estudio del sistema monetario”; *La Semana Mercantil*, 20 de febrero de 1903, “La comisión Monetaria”, *La Semana Mercantil*, 23 de febrero de 1903.

¹³⁶ Véase “Habla el Señor Ministro de Hacienda”, *El Imparcial*, 20 de febrero de 1903.

¹³⁷ Para un análisis detallada del punto de vista de los mineros, véase “La Cuestión Monetaria”, *El Minero Mexicano*, 26 de febrero de 1903 y “La cuestión de la plata y el porvenir económico de México”, *La Semana Mercantil*, 20 de octubre de 1902.

¹³⁸ Para un análisis de los efectos proteccionistas ofrecidos por la depreciación de la plata a la industria nacional, véase el artículo “La cuestión de la plata (tomando por base la relación de 1 a 16)”, por Enrique Creel, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 43-48, el trabajo de MÁRQUEZ COLÍN, *The Political Economy of Mexican Protectionism, 1868-1911*, p.227-245 y KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of Recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, pp. 488-494. Por cierto, los industriales que importaban materias primas y productos del extranjero eran favorables al establecimiento del patrón oro. Véase “Mexico and Gold Basis”, *New York Tribune*, 18 de marzo de 1903 y “Financial troubles in Mexico”, *San Francisco Chronicle*, 18 de marzo de 1903. Para un análisis de las opiniones negativas de la Sociedad Agrícola Mexicana sobre la transición del patrón plata al patrón oro, se puede consultar “La cuestión de la plata”, *La Semana Mercantil*, 2 de febrero de 1903; “Opinión sobre la adopción en México del talón oro dada a la Sociedad Agrícola Mexicana por los señores Jacinto y Fernando Pimentel y Fagoaga”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p.82 y “El crédito agrícola y la reforma monetaria”, por Alberto García Granados, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp.83-104.

¹³⁹ Se puede encontrar un buen análisis sobre la contraposición entre intereses particulares y el “interés supremo de la nación” en el artículo “Monetary problems”, *Los Angeles Times*, 21 de febrero de 1903.

presenta una síntesis de los temas tratados y de los resultados de las primeras cuatro subcomisiones

Tabla 1.4 Síntesis del trabajo de las primeras 4 subcomisiones

<i>SUBCOMISIÓN</i>	<i>TEMAS TRATADOS</i>	<i>PRESIDENTE</i>	<i>CONCLUSIONES</i>
Primera	Elaboración de series estadísticas relativas a: 1) Balanza comercial del país 3) Capital extranjero invertido en México 3) Oferta monetaria 4) Fluctuaciones en el tipo de cambio	Genaro Raígosa	
Segunda	Producción minera y problemas de la minería mexicana	José de Landero y Cos	1) El patrón plata vigente favoreció a los intereses de los mineros. 2) Los mineros se abren a la posibilidad de un régimen monetario con tipo de cambio fijo, a cambio de supresiones y reducciones de algunos impuestos que gravan a las industrias mineras
Tercera	1) Cantidad y clase de moneda metálica existente en la República 2) Estimar si las monedas metálicas más los billetes emitidos por los bancos de emisión eran proporcionados a las necesidades monetarias del país.	Manuel Fernández Leal	1) Se estima que, al 31 de marzo de 1903, las monedas metálicas existentes en el país eran de 120 millones de pesos. 2) Circulación metálica insuficiente para las necesidades del comercio. 3) Fluctuaciones bruscas de la oferta monetaria 4) Graves problemas en la circulación fiduciaria.
Cuarta	Efectos de las fluctuaciones del cambio y de la depreciación de la plata sobre la economía nacional	Joaquín Casasús	1) Alza de los cambios como medida proteccionista, que favoreció exportadores e industrias nacionales. 2) Efectos negativos para las industrias de transporte terrestre, en particular de las empresas ferrocarrileras. 3) Efectos negativos para los comerciantes importadores/comercio de importación. 4) Aumento del costo de la vida y de las propiedades rústicas y urbanas. 5) Obstáculo serio para la inversión de capitales extranjeros. 6) Problemas graves para el sistema monetario y la estabilidad bancaria.

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos presentes en MSHyCP, Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México.

La primera subcomisión, presidida por Genaro Raígosa, tuvo la tarea de reunir datos y crear estadísticas relativas a la balanza comercial del país, al capital extranjero invertido en México y a la situación monetaria y cambiaria nacional, para facilitar el trabajo de las demás subcomisiones¹⁴⁰. La segunda subcomisión, cuyo presidente fue el industrial minero José de Landero y Cos, tuvo que debatir un asunto delicado: el juicio de los mineros sobre el cambio de régimen monetario. La opinión de estos sectores de la sociedad era conocida desde tiempo atrás. El talón plata y la exportación de ese metal al extranjero habían favorecido el desarrollo de las industrias nacionales. Por ello, adoptar cualquier tipo de patrón oro significaría favorecer el interés de “ferrocarrileros y financieros extranjeros”¹⁴¹.

El mismo Limantour conocía perfectamente el hecho que cualquier reforma monetaria afectaba “sin duda a la minería de México, muy particularmente la minería de plata”¹⁴². A pesar del rechazo hacia el patrón oro, el frente de los mineros se mostró receptivo a la posibilidad de un cambio de régimen monetario. El rechazo del bimetalismo universal, el cambio de los patrones monetarios de los países asiáticos y a la voluntad del gobierno de poner fin al talón plata hizo posible un compromiso: el pasaje a un sistema de tipo de cambio fijo podía ser tolerado a cambio de una reducción de algunos impuestos mineros¹⁴³. La tercera subcomisión, cuyos trabajos fueron dirigidos por Manuel Fernández Leal, se enfrentó con una cuestión de naturaleza más técnica: calcular la cantidad y clase de moneda metálica existente en la República y estimar si esta moneda más los billetes emitidos por los bancos eran proporcionales a las necesidades monetarias del país”¹⁴⁴. La falta de una autoridad

¹⁴⁰ Véase “Informe rendido a la primera subcomisión”, México, 10 de junio de 1903, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 516.

¹⁴¹ Entre los varios artículos publicados por la prensa nacional a finales de 1902 y 1903 en defensa del patrón plata, véase “México y el talón oro. Opinión de un minero”, *The Mexican Herald*, 14 de diciembre de 1902 y “Opinión de un minero”, *The Mexican Herald*, 24 de diciembre de 1902.

¹⁴² AL, 2 a 1903.11.99, Carta Limantour de Creel, 7 de septiembre de 1903.

¹⁴³ José de Lanero y Cos detalló los impuestos que el Gobierno debía reformar: “impuesto minero, 10 pesos por pertenencia de una hectárea en los títulos, y de 10 pesos por hectárea al año en las minas de plata y oro; el impuesto del 2% sobre acuñación y del 3% del timbre, reducido al 4 ½% en casos determinados, sobre la plata producida y sobre los minerales exportados, con las gabelas menores de ensaye, fundición, afinación y apartado; la contribución directa, que no puede exceder del 2% sobre el valor de los minerales extraídos de las minas, según las prevenciones de la ley general de 6 de junio de 1887; con el recargo del 25% federal; y la contribución directa sobre los establecimientos metalúrgicos, que por la misma ley general no puede exceder del 6 al millar, con el expresado recargo federal del 25%”. Véase “Observaciones del Sr. Comisionado D. José de Landero y Cos, al dictamen que precede”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 646-650.

¹⁴⁴ Véase “Anexo N.3 Dictamen sobre la cuestión tercera de la Tercera Subcomisión”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 691-696.

monetaria central controlada por el Estado, dificultó esta tarea. Aunque fue imposible “llegar a conocer con exactitud la cantidad de moneda circulante en la República”, los miembros de la tercera subcomisión trataron de hacer un censo monetario del país, enviando más de 48,000 circulares a bancos, industriales, comerciantes y particulares¹⁴⁵. Aunque solamente 12,000 o sea el 25%, de las boletas fueron contestadas, la tercera subcomisión estimó que la circulación metálica del país estaba comprendida entre un mínimo de 100 y un máximo de 120 millones de pesos, en su gran mayoría de plata¹⁴⁶.

Respecto a la circulación fiduciaria, los bancos de emisión respetaban el límite fijado por la ley bancaria de 1897¹⁴⁷. A pesar de esto, la circulación fiduciaria no era “ni buena ni segura” por dos motivos. El motivo principal de preocupación era la arquitectura bancaria creada por la ley de 1897. Los bancos locales, como consecuencia de esa ley, podían emitir billetes solamente al interior de cada estado, pero, en la práctica, procuraban “hacer circular sus billetes por toda parte de la república”¹⁴⁸. Esta situación estaba creando problemas al Banco Central Mexicano, institución encargada de funcionar como *clearing house*, que se vio obligado a negar el canje de algunos de estos billetes. A pesar de su nombre esta institución se limitaba a la función de canje y no tenía ningún otro atributo que lo acercara a ser un banco de bancos. La inestabilidad intrínseca al sistema bancario era acrecentada por la depreciación de la plata y por la continua fluctuación del cambio sobre el extranjero. La falta de un banco central capaz de controlar las fluctuaciones cambiarias, cuando la compra de letras sobre el extranjero costaba más que las remisiones de metálicos, las reservas de los bancos se vaciaban, provocando la exportación del metálico¹⁴⁹. En otras palabras, el patrón

¹⁴⁵ Según los miembros de la tercera subcomisión “sería imposible calcular la moneda en el país” solamente calculando la acuñación y la exportación de monedas de plata, porque “se carece de datos exactos acerca de la acuñación de moneda en los años anteriores a 1874, lo mismo que acerca de su exportación”. Véase “Anexo N. 4 Informe que la tercera subcomisión presenta a la Comisión monetaria sobre las cuestiones sometidas a su estudio”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 669-677.

¹⁴⁶ Según los cálculos hechos por la tercera subcomisión, las monedas de oro representaban el 0.7 % de la circulación metálica total. Se pueden revisar en detalle el resultado del censo monetario en ACMM, *Estadística Memorias*, C.1, 1892-1905.

¹⁴⁷ Según la Ley General de Institución de Crédito puesta en marcha el 19 de marzo de 1897 la emisión de billetes no podía exceder el triple del capital pagado ni tampoco sobrepasar el valor de las existencias en metálico en caja más el valor de los depósitos reembolsables a la vista o a tres días vista. Banamex tenía derecho a emitir hasta el triple de la suma de reservas metálicas, mientras que el Banco de Londres y Mexico hasta por el doble. Sobre el funcionamiento de los bancos de emisión de la república, véase CONANT, *The Banking System of México*, pp. 10-18 y CERRUTI y MARICHAL “Estudio Introductorio”, en CERRUTI y MARICHAL (Comp.), *La banca regional en México*, pp. 9-46.

¹⁴⁸ Véase “Anexo N. 4 Informe que la tercera subcomisión presenta a la Comisión monetaria sobre las cuestiones sometidas a su estudio”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 670.

¹⁴⁹ En consecuencia, México se caracterizaba por una “marcada periodicidad en el aumento o disminución del numerario existentes en la república”. El país sufría por “escasez de numerario en particular de noviembre a enero, cuando se recogían

plata introducía un “elemento de inseguridad” en todo el sistema bancario de la república, así que también la tercera subcomisión se declaró favorable a un cambio de régimen monetario¹⁵⁰.

Una vez analizados los trabajos de las tres primeras subcomisiones, tocó a la cuarta —cuyo presidente fue Joaquín Casasús—reportar los efectos de la depreciación de la plata sobre “los intereses generales de la nación”¹⁵¹. Los resultados de estos trabajos ya habían sido anticipados por las comisiones precedentes. En definitiva, el patrón plata, aunque favorecía a exportadores, mineros e industriales, constituía un grave fardo para los importadores y las industrias de transporte terrestre, en particular las empresas ferrocarrileras. El recuento final de la comisión señaló cómo las consecuencias más negativas de la fluctuación del tipo de cambio el relativo estancamiento de las inversiones extranjeras y la inestabilidad del sistema monetario y bancario del país. Joaquín Casasús subrayó que “nada reviste para México una importancia mayor que la inversión de capitales extranjeros”, en consecuencia, era necesario llegar a un sistema de tipo de cambio fijo porque “no hay sacrificio, por grande que se le suponga, que la nación no deba llevar a cabo para no interrumpir la corriente de capitales que en estos últimos años han venido a fecundar nuestro suelo”¹⁵². Por el otro lado, la libertad de acuñación otorgada por el sistema monetario vigente y la consecuente exportación de pesos plata, causaba ciclos de inflación y deflación que imposibilitaban cualquier intento de dar al país una estabilidad monetaria. En consecuencia, la subcomisión recomendó, “sin vacilar un solo momento” la adopción de un sistema monetario con tipo de cambio fijo¹⁵³.

las cosechas” mientras que “la moneda afluye a los bancos en primavera y verano cuando se realizan las cosechas”. Véase “Anexo N.3 Dictamen sobre la cuestión tercera de la Tercera Subcomisión”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 691-696.

¹⁵⁰ Al mismo tiempo estos problemas monetarios causaban otros problemas por el desarrollo crediticio del país. Por ejemplo, a causa del aumento temporal del precio de la plata, a finales de 1901, los bancos, “para no poner en peligro el reembolso de sus billetes [habían] puesto dificultades de todo género para oponerse a la exportación de pesos mexicanos, y entre estas dificultades, han elevado enormemente el tipo de descuento”. Para un análisis detallado sobre este problema véase “Anexo N.3 Dictamen sobre la cuestión tercera de la Tercera Subcomisión”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 691-696.

¹⁵¹ Véase “Dictamen que la cuarta subcomisión presenta a la Comisión Monetaria sobre las cuestiones sometidas a su estudio”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 581.

¹⁵² Véase “Dictamen que la cuarta subcomisión presenta a la Comisión Monetaria sobre las cuestiones sometidas a su estudio”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 611.

¹⁵³ Véase “Dictamen que la cuarta subcomisión presenta a la Comisión Monetaria sobre las cuestiones sometidas a su estudio”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 619-620.

Una vez alcanzado un consenso sobre la adopción de un sistema de cambios fijo¹⁵⁴, a la quinta subcomisión le correspondió desarrollar la tarea más delicada de la reforma monetaria: estudiar detalladamente las características del patrón oro que el país debía adoptar. Antes de empezar con la descripción de los debates alrededor de esta decisión es necesario aclarar que fueron más los puntos de acuerdo que los de desacuerdo entre los comisionados¹⁵⁵.

En la tabla 1.5 se presenta un resumen de los puntos de acuerdo y los de debate de las diferentes posturas prevalecientes durante los trabajos de la quinta subcomisión.

Tabla 1.5 Puntos de acuerdo, puntos de debate y diferentes posturas en la Quinta Subcomisión

PUNTOS DE ACUERDO	PUNTOS DE DEBATE	
<p>Necesidad de un sistema monetario capaz de garantizar un tipo de cambio fijo</p> <p>Clausura de las casas de Moneda a la libre acuñación de la plata</p> <p>Relación entre el oro y la plata de 1:32</p> <p>Limitar la acuñación de nuevas monedas de plata</p> <p>Prohibir reimportar pesos mexicanos</p> <p>Nuevos pesos con el mismo contenido de plata pura del viejo</p> <p>Moneda de plata con valor de un peso con valor liberatorio limitado</p>	<p style="text-align: center;"><u>Fondo oro</u></p> <p>Posturas:</p> <p>No al fondo oro, ni afuera ni adentro el país. Posibilidad de establecerlos una vez que la reforma monetaria demuestre su efectivo funcionamiento (Pablo Macedo)</p> <p>Fondo fuera del país y fondo plata dentro del país (Genaro Raígosa)</p> <p>Necesidad de reservas de oro adentro del país y de un fondo oro afuera (Joaquín Casasús y Enrique Creel)</p>	<p style="text-align: center;"><u>Acuñación de monedas de oro y plata</u></p> <p>Posturas:</p> <p>No a la acuñación de monedas de oro desde el comienzo de la reforma.</p> <p>Libre acuñación de monedas de oro y circulación inmediata de estas monedas.</p>

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos presentados en “Dictamen que la cuarta subcomisión presenta a la Comisión Monetaria sobre las cuestiones sometidas a su estudio”, en MSHyCP, COMISIÓN MONETARIA, pp.581-620.

¹⁵⁴ Como Pablo Macedo comunicó a Limantour antes de empezar los trabajos de la quinta subcomisión, la opinión de la gran mayoría de los delegados compartía la idea de que “conviene o más bien es necesaria la estabilidad de los cambios”. Véase AL, 2 a, 1903.5.38, “Carta de Pablo Macedo a José Yves Limantour”, 5 de septiembre de 1903.

¹⁵⁵ Nuestra visión está en desacuerdo con la ofrecida por María Eugenia Romero Sotelo, que, según nuestra opinión, exagera las diferencias entre la corriente de mayoría (identificada erróneamente como la de “Pablo Macedo-José Yves Limantour”) y la de minoría (“Joaquín D. Casasús y Enrique Creel”), sin profundizar otros planteamientos que surgieron en seno a la quinta subcomisión. Véase ROMERO SOTELO, “Bimetallismo vs. Patrón oro, una larga controversia en México: la Comisión de cambios Internacional y la Comisión Monetaria de 1903”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (Coord.) *Temas a Debate. Moneda y Banca en México*, pp.101-105.

El punto de partida compartido por todos los miembros de la subcomisión fue la necesidad de un cambio de régimen monetario. “En el presente estado económico del mundo”, como subrayó Pablo Macedo, “la moneda de común denominador a nivel mundial es la de oro” y el patrón áureo era el único sistema que se podía adoptar, “porque de otra suerte, lo que en una nación es moneda, en otra es sólo mercancía y los cambios internacionales tienen que variar con el precio que a esa mercancía se atribuya”¹⁵⁶.

Una vez aclarada la necesidad de un sistema de patrón oro con tipo de cambio fijo, los comisionados acordaron las reformas preliminares necesarias para lograr este fin. En primer lugar, el gobierno debía clausurar las casas de moneda a la libre acuñación de plata. Esta acción se justificaba en el hecho que “la suspensión de la acuñación de una moneda por cuenta de particulares” era el paso previo para “elevar su valor”; limitando la moneda en circulación sin modificar la demanda. Medida complementaria a la clausura de la casa moneda era la de prohibir la reimportación de pesos mexicanos al exterior, porque la entrada de esa moneda causaría un aumento en la oferta monetaria.

Limitando la acuñación de nuevas monedas de plata y prohibiendo la reimportación de las existentes en el exterior, el oro funcionaría como “patrón ideal para gobernar los precios”, mientras la moneda en circulación debía de estar formada en su mayoría por “discos de metal de plata”, cuyo valor dependería “de su valor de rareza y de posible convertibilidad en monedas de oro”¹⁵⁷. Por último, la relación entre oro y plata debía ser la de 1:32, de manera que el nuevo peso respetaba la paridad existente en los mercados entre los dos metales y también la *ratio* adoptada por los Estados Unidos¹⁵⁸.

En cambio, las diferencias de opiniones entre los miembros de la quinta subcomisión nacieron durante el examen de la tercera cuestión presentada a su estudio, es decir “¿qué medidas deben adoptarse para lograr la estabilidad de los cambios internacionales sobre la base hipotética de que la relación en peso que se adopte entre el oro y la plata sea de 1:32?”. La cuestión de la estabilidad de los cambios era “fundamental de todo el problema

¹⁵⁶ “Anexo Numero 9 “Opinión de los Comisionados, Sres. D. Carlos Díaz Dufoo, D. Ricardo García Granados, D. Jaime Gurza, D. Everardo Hegewisch, D. Luis G. Labastida, D. Pablo Macedo y D. Carlos Sellérier”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 771.

¹⁵⁷ “Acta número 9. Sesión celebrada el día 15 de enero de 1904”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 727-728.

¹⁵⁸ De esta manera el “nuevo peso de oro mexicano” sería equivalente a la “mitad del dólar norteamericano”. Véase “Acta número 9. Sesión celebrada el día 15 de enero de 1904”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 732-733.

monetario” y para elevar en oro artificialmente el valor en oro de las monedas de plata se podía recurrir a dos métodos: o limitar las monedas de plata provocando escasez en la oferta monetaria o recurrir a un fondo oro. El primer punto ya había sido aprobado en su totalidad. Autorizando la casa de moneda a acuñar nuevas monedas de plata solamente a cambio de oro, el valor monetario de las monedas argentíferas se acercaría a lo establecido por la ley monetaria.

El punto relativo al fondo oro provocó una división entre los comisionados (véase tabla 1.5). Las diferentes opiniones se pueden resumir en tres diferentes posturas. La primera que no veía necesaria la presencia de un fondo oro, la segunda que propuso la creación de un fondo oro en el exterior solamente y la tercera favorable a la creación de dos fondos oro, uno en México y otro fuera del país. Enseguida exponemos los detalles de cada una de las propuestas.

La primera postura, compartida por la mayoría de la subcomisión, se justificaba principalmente por motivos de prudencia. Los defensores de esta vertiente estaban convencidos de que el mejor tipo de patrón oro teórico era el que “descansa en la libre acuñación y circulación efectiva del oro” y en la presencia de un fondo oro. Desafortunadamente, este sistema era imposible de poner en marcha por muchas razones. En primer lugar, en México no había oro; casi la totalidad del oro producido en el país se exportaba. Al mismo tiempo, poner en marcha desde el comienzo un sistema con circulación de monedas amarillas y con un fondo oro impactaría de manera negativa el mercado de la plata a nivel internacional, porque al adoptar un patrón de oro puro México abandonaría su tradicional defensa de la plata causando con ello un “efecto moral negativo” sobre el metal argentífero e infringiendo con ello el “golpe de gracia” al uso de la plata como moneda. Además, la falta de oro obligaba a solicitar un préstamo como única salida para constituir un fondo de ese metal desde el comienzo, pero ello significaría aumentar los compromisos del país con el exterior.

Por estos motivos, Pablo Macedo y cinco miembros de la subcomisión propusieron seguir el modelo desarrollado por los ingleses en India: limitarse a cerrar las casas de moneda a la libre acuñación, procurar una escasez en la circulación de monedas de plata y esperar el

logro de la paridad cambiaria planeada¹⁵⁹. Esto debía ser un sistema “transitorio” y se estimaba que, como en el caso de la India, en cuatro o cinco años se lograrían los objetivos planeados sin gasto alguno por parte del gobierno¹⁶⁰.

La visión intermedia entre los que defendían el fondo oro y los que lo objetaban fue la propuesta por Genaro Raígosa. Aun rechazando la presencia de monedas de oro en la circulación desde el comienzo de la reforma, ese comisionado propuso la creación de dos fondos de reserva. El primero estaría constituido por monedas de plata que se conservarían en el país y sería administrado por “una institución oficial”. Entre las principales facultades de ese organismo estarían las de vender y comprar giros pagaderos en oro al extranjero; vender giros pagaderos en plata en México; recibir los fondos sobrantes de la tesorería y comprar oro en monedas o en barras¹⁶¹. El segundo fondo debía consistir en oro y estar depositado en el extranjero, para permitir la venta de giros a su cargo y evitar la “aglomeración de demandas u ofertas periódicas”, y así evitar que “banqueros y particulares realizaran especulaciones de alza o de baja de sus tipos de cambios”¹⁶².

Por último, Enrique Creel, Joaquín Casasús y otros dos miembros de la quinta subcomisión propusieron una tercera arquitectura institucional para el patrón oro próximo aponerse en marcha en México. Primero era necesaria la libre acuñación de oro en la Casa de Moneda. La presencia de monedas de este metal desde el comienzo de la reforma era, según esta visión, fundamental para obtener los resultados esperados. Justificándose en los problemas vividos en la transición de patrón plata a patrón oro por Holanda e India¹⁶³, Casasús sentenció que el logro de un tipo de cambio fijo sería alcanzable a través de la sola escasez de la moneda de plata solamente cuando la balanza de comercio de la nación fuera

¹⁵⁹ También Kemmerer subraya las similitudes entre el plan ideado por la mayoría de la quinta subcomisión y el sistema de “contracción relativa” puesto en marcha en India. Véase KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of Recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, p. 510.

¹⁶⁰ En la India, la reforma monetaria se llevó a cabo el 26 de junio de 1893 y se logró llegar a la fijeza de los cambios con la libra esterlina solamente en 1898-1899. Véase DE CECCO, *Money and Empire*, pp. 62-55y MALHOTRA, *History and Problems of Indian Currency*, pp. 27-33. Las justificaciones de la mayoría de la quinta subcomisión se pueden consultar en Anexo Número 9 “Opinión de los Comisionados, Sres. D. Carlos Díaz Dufoo, D. Ricardo jarca Granados, D. Jaime Gurza, D. Everardo Hegewisch, D. Luis G. Labastida, D. Pablo Macedo y D. Carlos Selléir”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 771-772.

¹⁶¹ “Acta número 9. Sesión celebrada el día 15 de enero de 1904”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 742.

¹⁶² “Acta número 9. Sesión celebrada el día 15 de enero de 1904”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 744.

¹⁶³ Para un análisis sobre el proceso de transición de estos dos países, véase EICHENGREEN y FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en BRAGA DE MACEDO, EICHENGREEN y REIS (Coord.), *Currency Convertibility. The Gold Standard and Beyond*, pp. 128-131.

favorable¹⁶⁴. Por el contrario, cuando “existieran monedas de oro en la circulación” o éstas estuvieran “atesoradas por los bancos y el poder público”, los efectos de la suspensión de la libre acuñación serían inmediatos, porque las monedas de oro serían exportadas para resolver los efectos de una balanza de pagos desfavorable¹⁶⁵.

Pero para asegurar la convertibilidad de las monedas y billetes sería necesario construir un fondo de oro en el país antes de la puesta en marcha de la reforma.¹⁶⁶ México, a diferencia de India, no podía contar con la ayuda británica en el proceso de adopción del patrón oro. Sin estas “especialísimas” circunstancias y sin la certeza de un aumento en la inversión de los capitales extranjeros, el logro de un tipo de cambio fijo dependía por entero de la existencia de un fondo oro depositado en el exterior, sobre el cual vender letras de cambio y asegurar que la fluctuación cambiaria no pudiera exceder los puntos de importación y exportación del oro en los periodos de crisis¹⁶⁷.

¹⁶⁴ En el caso de una balanza de comercio desfavorable, que “obligaba a nación a pagar al extranjero el saldo de sus transacciones internacionales con la moneda en circulación”, el sistema regresaría a un patrón bimetálico, donde las monedas de plata exportadas “volverán a ser mercancía y quedarán, como antes sujetas a las fluctuaciones que el precio del metal de plata sufra en los mercados internacionales”. Como subrayó Casasús, Holanda necesitó de 4 años, de 1873 a 1877 e India de 5, de 1893 a 1898, para lograr la nueva paridad cambiaria. Véase “Acta número 9. Sesión celebrada el día 15 de enero de 1904”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 753-754. De hecho, también los historiadores económicos Barry Eichengreen y Marc Flandreau ponen énfasis en la importancia de la presencia de oro para facilitar la transición de un patrón bimetálico o de un patrón plata hacia el patrón oro. Véase EICHENGREEN y FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en BRAGA DE MACEDO, EICHENGREEN y REIS (Cord.), *Currency Convertibility. The Gold Standard and Beyond*, pp. 113-143.

¹⁶⁵ “Acta número 9. Sesión celebrada el día 15 de enero de 1904”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 750-751.

¹⁶⁶ Los miembros de la minoría de la quinta subcomisión estimaron que el oro necesario para constituir el fondo se podría construir a partir de cuatro fuentes: primero, a través de un préstamo extranjero; segundo, la creación de un “ingreso extraordinario, ya sea de las existencias del tesoro de la nación, o ya como producto de alguna operación de crédito”; tercero, las “utilidades que puedan obtenerse de la acuñación de la nueva moneda de plata, los réditos que produzcan los fondos que lleguen a depositarse en bancos del país y del extranjero” y, cuarto “por el 3% de los derechos de importación, que deberán pagarse en oro, a la par que la ley establezca, pudiendo utilizarse dicho 3% en la amortización de la deuda que se contraiga, en el caso de que sea necesario ocurrir al crédito para constituir el fondo de reserva”. Véase “Anexo Número 8 Opinión de los Comisionados Sres. Lic. D. Joaquín Casasús, D. Enrique Creel, Ingeniero Manuel Fernández leal, Genaro Raígosa y Landero y Cos”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 768.

¹⁶⁷ Enrique Creel y Joaquín Casasús, en pocas palabras, propusieron un sistema de patrón oro cambio muy parecido al puesto en marcha por Estados Unidos en las Filipinas. Según ellos “el cambio siempre se mueve según lo que pasa en la balanza comercial, en consecuencia, llega a haber un margen entre el tipo de cambio y el precio del metal, que pasa los límites que existen en las condiciones normales; es decir, que exceden los gastos de transporte y el costo de acuñación”. La variación de la balanza comercial tenía como consecuencia una abundancia o una escasez de las letras de cambio presentes en el mercado mexicano. A través del control de la compra y venta de letras sobre el extranjero, el fondo oro podría “influir en el alza gradual del valor en oro de la moneda de plata, durante el periodo de transición, vendiendo letras sobre el extranjero, a tipos que conduzcan a este fin, hasta llegar a la paridad legal, más el 2 %. Pasado el periodo de transición, influir para mantener la estabilidad de los cambios internacionales con un margen del 2 %. Mientras los giros, en la Ciudad de México, se vendan a tipos menores del 2% sobre Nueva York, el fondo de reserva no venderá letras sobre el extranjero; pero pasado este tipo de cambio, deberá vender la cantidad necesaria para restablecer la paridad legal”. Véase “Anexo Número 8 Opinión de los Comisionados Sres. Lic. D. Joaquín Casasús, D. Enrique Creel, Ingeniero Manuel Fernández leal, Genaro Raígosa y Landero y Cos”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, pp. 768-770. De hecho, también Kemmerer describió la idea de la minoría de la quinta subcomisión como la “más lógica”.

Una vez presentados los resultados de los debates de la quinta subcomisión, correspondió al ministro de Hacienda reflexionar sobre estos estudios y tomar una decisión definitiva sobre la reforma monetaria. Como señalamos en la siguiente sección, era de suma importancia preparar cuidadosamente el cambio de patrón monetario para garantizar su éxito.

4. La preparación de la reforma y las maniobras de Limantour

Aunque los trabajos de la Comisión Monetaria terminaron el 11 de febrero de 1904, la nueva ley monetaria de México fue aprobada hasta marzo de 1905. Este lapso fue de fundamental importancia no solamente para reflexionar sobre el sistema monetario que mejor se adecuaba a las condiciones económicas de México, sino también para resolver algunas cuestiones fundamentales para la puesta en marcha de la reforma.

El *deus ex machina* que controló este proceso fue José Yves Limantour. El secretario de Hacienda, frente a la impaciencia de varios financieros mexicanos y extranjeros deseosos de conocer el futuro monetario del país, reveló a Edward Brush que tuvo que “guardar absoluto silencio y convertir[se] en esfinge”¹⁶⁸. El motivo de este silencio y la imposibilidad de “descorrer el velo que cubre el plan”¹⁶⁹, no se justificaron solamente en una excesiva prudencia. Para asegurar el éxito del cambio de régimen monetario fue necesario cumplir algunos pasos preliminares que necesitaron de tiempo.

Como Limantour comunicó directamente a Enrique Creel, a pesar de la “impaciencia y hasta el desagrado de todo aquellos que se interesan en los Estados Unidos por nuestra reforma monetaria, al ver que este asunto se va aplazando por mucho tiempo”, un país como México debía superar “serias dificultades”, no “insuperables”, pero difíciles de “dominar” en un breve periodo¹⁷⁰. ¿Cuáles fueron los problemas a los que se refería Limantour?

Primero es necesario considerar la coyuntura política del país. Limantour confió a Pablo Macedo una de las razones de la demora: “nuestro gran problema monetario exige

Véase KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, p. 518.

¹⁶⁸ Véase AL, 2 a 1904.15.10, “Carta de José Yves Limantour a Edward Brush”, 5 de octubre de 1904. La misma respuesta fue ofrecida también a Luis Camacho. Limantour puso fin a las insistentes preguntas sobre de la reforma monetaria con estas palabras “estoy resuelto a permanecer como una esfinge hasta que llegue el momento de tomar una determinación”. Véase AL, 2 a.1904. 14.16, “Agencia Financiera”, 1904. Carta de Limantour a Luis Camacho, 7 de enero de 1904.

¹⁶⁹ Véase AL, 2ª.1903.11.111, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 18 de febrero de 1904.

¹⁷⁰ Véase AL, CDLIV. 2ª 1904.3.31, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 23 de septiembre de 1904.

imperiosamente que la situación política se defina”¹⁷¹. Para ganar las elecciones presidenciales de 1904 sin trastornos sociales, Porfirio Díaz necesitaba del apoyo incondicional de los mineros. La aprobación de la reforma monetaria podía poner en duda esta colaboración. En este sentido, el debate en la segunda subcomisión monetaria había ayudado a “ilustrar la opinión pública” y muchos mineros que antes consideraban como “herejía cualquier cambio que intentara llevar a cabo a nuestro sistema monetario”, admitían que era “una necesidad buscar una solución a las dificultades actuales”¹⁷². Aunque el número de “mineros de importancia que comprenden la necesidad de que se limite la acuñación” estaba creciendo, era necesario dejar pasar el periodo electoral para poner en marcha cualquier cambio definitivo¹⁷³.

Los cálculos de *realpolitik* no fueron la única razón detrás del atraso de la promulgación de la ley monetaria. El problema principal que Limantour trató de resolver en 1904 fue lo relativo al sistema bancario del país. Como vimos, tanto los delegados holandeses durante la consulta en la Haya realizada por los miembros de la Comisión de Cambios Internacionales, así como los miembros de la Comisión Monetaria Nacional habían subrayado la importancia de un sistema bancario sano para el desarrollo de la reforma monetaria.

En palabras del mismo Limantour, autor de la ley bancaria de 1897, la presencia en la República de “numerosos banquitos de emisión mal vigilados que desconfiaban del gobierno” podía crear serios problemas a la puesta en marcha de la reforma monetaria. En un país como México, que estaba en una fase inicial de su desarrollo financiero y crediticio, “la contracción y expansión monetaria” eran fenómenos “mucho más sensibles que en otras partes del mundo” porque “el aumento o disminución del metálico en los bancos pondrá en circulación o retirará de ella una cantidad mayor de billetes en todos los establecimientos que tengan normalmente una circulación que no se aproxime al máximo pretendido por la ley”¹⁷⁴.

Los síntomas de algunos desequilibrios se hicieron visibles a mediados de 1904, cuando el Banco Central Mexicano, que actuaba como cámara de compensación de los

¹⁷¹ AL, 2 a 1903.5.37, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 23 de agosto de 1903.

¹⁷² AL, 2 a 1903.5.37, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 23 de agosto de 1903.

¹⁷³ AL, 2 a 1903.5.37, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 23 de agosto de 1903.

¹⁷⁴ AL, 2 a, 1903.5.38, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 5 de septiembre de 1903.

bancos estatales redimiendo sus billetes a la par hasta por un monto determinado, pidió a los bancos de los estados que estaban en “fuerte descubierto” unas “remesas inmediatas de fondos”¹⁷⁵. La situación de estos bancos, como el Banco Yucateco y el Mercantil de Monterrey, constituía, según palabras del mismo Limantour, una “prueba irrecusable de que [habían] extendido su circulación más allá de los límites prudentes y valiéndose de medios artificiales”¹⁷⁶.

Con el fin de aumentar el control sobre el sistema bancario, el secretario de Hacienda, a través de un decreto del 31 de diciembre de 1903, autorizó a los interventores “para inspeccionar diariamente las operaciones de los bancos y de las sucursales, en el caso de que la emisión de billetes se aproxime al límite legal”¹⁷⁷. A pesar de la resistencia de algunos banqueros que, como señaló Enrique Creel, en un “arranque de mal humor”, juzgaron esta medida invasiva de la autonomía de los bancos¹⁷⁸, Limantour profundizó la vigilancia de las autoridades sobre los bancos de emisión, aprobando, durante el 1904, una serie de decretos con el fin de poner fin a la mala costumbre de “falsear sus existencias”¹⁷⁹.

La solución al problema bancario no fue sólo requerir un control más estricto sobre los bancos locales. La limitante más grande para la puesta en marcha del patrón oro era la falta de un Banco Central¹⁸⁰. México, a diferencia de los países europeos, no disponía de “un

¹⁷⁵ AL, 2 a, 1904.5.193, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 21 de julio de 1904. El Banco Nacional de México es analizado en detalle por CONANT, *The Banking System of México*, pp. 41-48, CERRUTI y MARICHAL “Estudio Introductorio”, en CERRUTI y MARICHAL (Comp.), *La banca regional en México*, pp. 9-46, Marichal, “Debates sobre los orígenes de la Banca Central en México”, en *Memoria del Segundo Congreso de Historia Económica, 2004*, p. 20 MCCALED, *Present and Past Banking in Mexico*, p. 177.

¹⁷⁶ AL, 2 a, 1904.3.122, “Carta de Limantour a Olegario Molina, Gobernador del Estado de Yucatán”, 3 de mayo de 1904. Para un análisis sobre la “práctica de fingir reservas” por parte de los bancos locales y la dificultad, por lo menos antes de 1905, de calcular con precisión el respaldo metálico del circulante fiduciario, véase KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of Recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, pp. 526-528 y ANAYA, “La reforma monetaria de 1905 y la flexibilización de los medios de pago en México”, *Investigaciones de Historia Económica*, febrero 2011, pp. 119-150. Para un análisis más detallado sobre los problemas de los bancos locales antes de la reforma monetaria de 1905, en particular de la gran expansión de sus cuentas corrientes por pasivos bancarios y de la “second round money”, véase CERDA, “Exchange rate and Monetary Policies in Mexico from Bimetallism to the Gold Standard: 1890-1910”, *Documentos de Trabajo del Departamento Académico de Economía*, N.9, 1992.

¹⁷⁷ AL, 2 a, 1904.5.14, “Carta de Enrique Casasús a Limantour”, 31 de diciembre de 1903.

¹⁷⁸ AL, 2 a, 1904.5.14, “Carta Limantour a Enrique Casasús”, 14 de enero de 1904.

¹⁷⁹ Sobre los decretos puestos en marcha en 1904, véase “Circular estableciendo reglas para computar la circulación fiduciaria de los Bancos de emisión”, en BOLETÍN DEL MINISTERIO DE HACIENDA. COLECCIÓN OFICIAL DE DISPOSICIONES DICTADAS EN EL AÑO DE 1904, Tomo XIX, pp. 243-244 y “Circular recomendando a los Interventores de los Bancos comprueben las existencias que tenga en títulos emitidos por ella”, en BOLETÍN DEL MINISTERIO DE HACIENDA. COLECCIÓN OFICIAL DE DISPOSICIONES DICTADAS EN EL AÑO DE 1904, tomo XIX, p. 265.

¹⁸⁰ La falta de un Banco Central fue un problema común a muchos países latinoamericanos. Véase MARICHAL y DIAZ FUENTES “The Emergence of Central Banks in Latin America: Are Evolutionary Models Applicable?” en HOLTFRERICH, REIS y TONIOLO, *The Emergence of Modern Central Banking from 1918 to the Present*, pp. 279-319. Para un análisis de la importancia de un banco central para el tránsito de patrones bimetálicos hacia el patrón oro véase EICHENGREEN y

grande banco o una combinación de bancos” capaces, en los “tiempos anormales”, de dar estabilidad a la moneda de plata y de prevenir la salida de oro a través del aumento del tipo de descuento¹⁸¹.

El único banco capaz de desarrollar un control cambiario parecido al de los bancos centrales europeos era el Banco Nacional de México (en adelante, Banamex), el mayor banco comercial del país. Ese banco llevaba la cuenta corriente del gobierno, efectuaba los pagos del servicio de la deuda pública interna y externa, así como realizaba las operaciones de la Tesorería¹⁸².

El “primer establecimiento de crédito del país”, como confió Limantour a Eduardo Noetzlin, necesitaba de algunos cambios para hacer frente “a las múltiples exigencias de un papel tan importante como él que desempeñaría al llevarse a cabo la reforma monetaria del país”¹⁸³. Para poder efectuar estas transformaciones, fue necesario remover del Consejo de Administración de Banamex a los consejeros que criticaban “la intervención del Gobierno en los asuntos interiores del banco” definiéndola “ilegal o cuando menos inconveniente”¹⁸⁴. Algunos consejeros del banco entre los cuales figuraban Gustavo Struck, Antonio Escandón y Sebastián de Mier, más allá de “crear problemas a la reconciliación entre el banco y el Comité de Paris”, estaban demostrando una “incapacidad técnica” peligrosa para el futuro de la reforma monetaria¹⁸⁵. Limantour, para dar una “idea del estado de ánimo de estos señores”, reveló a Noetzlin que, “a fuerza de decirle que el gobierno necesitaba, para abordar el problema monetario”, que el banco tuviese “directores especialmente peritos en todo cuanto se relaciona a los cambios internacionales”, estos consejeros confesaron:

FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en REIS, EICHENGREEN, BRAGA DE MACEDO (Ed.) *The Gold Standard and Beyond*, pp. 127-128.

¹⁸¹ Véase “Anexo Numero 9. Opinión de los Comisionados, Sres. D. Carlos Díaz Dufoo, D. Ricardo Jarca Granados, D. Jaime Gurza, D. Everardo Hegewisch, D. Luis G. Labastida, D. Pablo Macedo y D. Carlos Sellérier”, en MSHyCP, *Comisión Monetaria México. Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México*, p. 742.

¹⁸² El debate historiográfico sobre el papel de Banamex como Banco Central sigue estando abierto y siendo polémico. Por una parte, Noel Maurer, señala cómo el Banco Nacional no desarrollaba durante el Porfiriato ninguna de las funciones de un banco central. Véase Maurer, *The Power and the Money*, p.9. Esta interpretación es criticada por Carlos Marichal, según el cual Banamex “aunque no llegó a cumplir todas las funciones esenciales de un banco central”, llegó a cumplir “algunas de ella”. Véase MARICHAL, “Debates sobre las orígenes de la Banca Central en México”, en *Memoria del Segundo Congreso de Historia Económica*, 2004, p. 16. Nuestra atención, de aquí en adelante, se concentrará sobre la función de Banamex en la defensa del tipo de cambio una vez puesta en marcha la reforma monetaria de 1905.

¹⁸³ Véase AL, 2a, 1904.13.31, “Carta confidencial de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 26 de mayo de 1904.

¹⁸⁴ Véase AL, 2a, 1904.13.12, “Carta confidencial de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 15 de abril de 1904. Para un análisis de las relaciones entre el gobierno mexicano y Banamex véase PASSANANTI, *Managing finance and financiers: the state and the politics of debt, banking and Money in Porfirian Mexico*, pp. 179-217.

¹⁸⁵ Véase AL, 2a, 1904.13.12, “Carta confidencial de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 15 de abril de 1904.

La necesidad de pedirse a Europa un cambista experimentado, pero con la condición que no los designara el Comité de París. ¡Han llegado a suplicarme que sea yo y sólo yo quien lo busque!¹⁸⁶

Después de repetidas presiones por parte del gobierno y del Comité de París, fue posible substituir los “elementos perturbadores” del consejo de administración con nuevos consejeros que apoyaban la acción del gobierno¹⁸⁷. Una vez efectuado este cambio, fue el mismo Limantour que, bajo consejo del señor Germain, Presidente del Crédito Lyonnais, logró la colaboración con algunos banqueros europeos con el fin de ayudar al banco a desempeñar una nueva función: garantizar la estabilidad del tipo de cambio. “La ineptitud de los que dirigen el Banco Nacional en materia de cambio”, según Limantour, había ocasionado una pérdida, en la cuenta “cambios exteriores” del primer semestre de 1904, de “más dociento y veinte mil pesos”¹⁸⁸. Por lo tanto, era necesario revertir esta tendencia.

Una vez nombrado un director que cumplía con un perfil adecuado para cumplir con la nueva encomienda, en noviembre de 1904, Limantour convocó a una reunión con los representantes de las “grandes instituciones de crédito, así como las principales casas en negocios de cambio”, para que éstas se “concertaran”, bajo la iniciativa del Banco Nacional, para apoyar empeñadamente las medidas que tome el gobierno, con el objeto de mantener el tipo de cambio estable”, es decir “uniformando en lo posible el precio de los giros sobre el exterior y no haciendo operaciones a tipo exagerado”¹⁸⁹. Una vez que Sebastián Camacho, presidente de Banamex, comunicó al secretario de Hacienda que “todos los consejeros del banco nacional” se obligaron a “coadyuvar con todas sus fuerzas” el plan monetario del gobierno, todo estaba listo para la puesta en marcha de la reforma¹⁹⁰.

¹⁸⁶ Véase AL, 2a, 1904.13.9, “Carta confidencial de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 12 de marzo de 1904.

¹⁸⁷ Después de la Asamblea General del Banco Nacional, a mediados de mayo de 1904, fue posible substituir Antonio Escandón con Roberto Núñez y Sebastián de Mier con Ernest Pugibet. A pesar de las presiones ejercidas por Limantour, Gustavo Struck fue nombrado vicepresidente del banco, aunque fue reducida la “influencia preponderante que ejercía en el consejo de administración”. Véase AL, 2a, 1904.13.31, “Carta confidencial de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 26 de mayo de 1904.

¹⁸⁸ AL, 2 a, 1904.13.44, “Carta confidencial de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 9 de julio de 1904.

¹⁸⁹ Según Limantour “los hombres de negocios se apresurarán a dar una prueba de solidaridad entre sí y de amor al país donde se hallan establecidos, concurriendo para proporcionarle uno de los mayores bienes que ambición, como es el de tener una moneda de valor fijo”. Véase AL, 2 a.1904.4.47, “Carta de Limantour a Sebastián Camacho, presidente del Consejo de Administración del Banco Nacional”, 18 de noviembre de 1904. También la prensa nacional dio publicidad a esta reunión. Véase, por ejemplo, “La Reforma Monetaria”, *La Semana Mercantil*, 28 de noviembre de 1904 y “La reunión de banqueros”, *El Imparcial*, 25 de noviembre de 1904.

¹⁹⁰ Véase AHBNM, Sesión extraordinaria del sábado 19 de noviembre de 1904.

La coyuntura económica que se presentó a finales de 1904 fue muy propicia para los planes del gobierno de México. El inminente cambio de régimen monetario ya anunciado a nivel internacional aumentó “el crédito de la nación [en el] extranjero”, permitiendo al secretario de Hacienda de colocar un nuevo empréstito de cuarenta millones de pesos oro aun tipo de interés inferior respecto al precedente¹⁹¹. El último evento esperado por Limantour para poner en marcha la reforma, y que se concretó a finales de 1904, fue el alza en el precio de la plata. Principalmente a causa de la guerra ruso japonesa y de las compras de plata por el Tesoro de Estados Unidos, desde mediados de mayo de 1904, el precio del metal argentífero empezó a subir, ofreciendo a México “una gran oportunidad” para lograr en tiempos más breve la nueva paridad planeada¹⁹².

Limantour reconoció los aspectos favorables a sus planes en una carta a Luis Camacho, “la oportunidad esperada por mí para lanzar la reforma fue en parte, el empréstito, y por la otra la firmeza de la plata; y no vacilé en aprovecharle, tan pronto como coincidieron las circunstancias”¹⁹³. Conforme a esta declaración, el 9 de diciembre el Congreso aprobó el decreto que facultaba al Ejecutivo para reformar la ley monetaria en el cual, entre otras disposiciones, se contemplaba la clausura de las casas de moneda a la libre acuñación, prohibición de reimportar las viejas monedas de plata, conservación del “actual peso de plata con 24 gramos y 4388 miligramos de plata pura” con poder liberatorio ilimitado y cuyo valor era equivalente a 75 centigramos de oro puro, fueron puntos debatidos con amplitud en la Comisión Monetaria Nacional¹⁹⁴. Una vez emitido el decreto surge la pregunta, ¿cuál de los diferentes planes postulados por la quinta subcomisión fue puesto en marcha por Limantour?

¹⁹¹ El tipo de interés del empréstito del octubre de 1909 fue del 4%. Véase AL, 2 a, 1904.3.60, “Carta de Enrique Creel a Limantour” y, para un análisis más detallado, “El nuevo empréstito”, *La Semana Mercantil*, 24 de octubre de 1904. Por un análisis detallado de las diferencias del préstamo del 1904 respecto a los precedentes, véase ESCALONA, *La entrada de México al patrón oro y el acceso a los capitales extranjero*, pp.46-50 y WELLER, “Government versus Bankers: Sovereign Debt Negotiations in Porfirian Mexico, 1888-1910”, pp.18-21, en *Journal of Economic History*, Forthcoming, consultado en www.fea.usp.br/feacon/media/fck/File/Weller.

¹⁹² Sobre la importancia de la guerra ruso-japonesa en el aumento del precio de la plata véase AL, 2 a 1904.3.36, “Carta de Jenks a Enrique Creel”, 8 de junio de 1904, AL, CDLIV. 2ª 1904.15.7, “Carta de Edward Brush a Limantour”, 19 de mayo de 1904 y “Alza de la plata”, *La Semana Mercantil*, 11 de julio de 1904. Sobre las compras de plata del Gobierno de Estados Unidos véase AL, 2 a, 1904.15.5, “Carta de Limantour a Enrique Creel y Edward Brush”, 8 de abril de 1904 y AL, 2 a, 1904.15.1 “Carta de Edward Brush a Limantour”, 4 de enero de 1905 y AL, CDLIV. 2 a 1904.15.10, “Carta de Limantour a Edward Brush”, 24 de septiembre de 1904.

¹⁹³ AL, 2 a, 1904. 14.35, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 25 de noviembre de 1904.

¹⁹⁴ Véase “Decreto facultando al Ejecutivo para reformar las leyes monetarias”, 9 de diciembre de 1904, en *Boletín del Ministerio de Hacienda. Colección oficial de disposiciones dictadas en el año de 1904*, tomo XIX, pp. 284-295. Véase también “La reforma monetaria”, *La semana mercantil*, 12 de diciembre de 1904 y las anticipaciones ofrecidas por el Gobierno mexicano a la prensa norteamericana en “Mexico’s Monetary Plan”, *New York Times*, 20 de noviembre de 1904 y “Fixed Value for the peso”, *Los Angeles Times*, 27 de noviembre de 1904.

Antes, abordemos la cuestión del fondo oro. Limantour sabía de la importancia de este componente para el éxito de la reforma. En el marzo de 1904 Jeremiah Jenks y Charles Conant comunicaron al secretario de Hacienda Mexicano la posibilidad de obtener un préstamo de diez millones de dólares oro por la Morton Trust Co. de Nueva York con el fin de crear un fondo oro y “facilitar las funciones del nuevo sistema monetario”¹⁹⁵. Limantour rechazó la propuesta. El gobierno de México no estaba “en una situación que nos permitiera considerar las propuestas que nos hagan sobre la apertura de crédito para la estabilización de cambio”¹⁹⁶. La idea de pedir un préstamo para crear un fondo oro era un riesgo que Limantour no quería correr antes de poner en marcha la reforma. Como el secretario de Hacienda confirmó también a Eduardo Noetzlin, que abrió a la posibilidad de un préstamo otorgado por el Banco de Francia, sus ideas sobre este tema “se encaminaban en otra dirección”. El ministro pretendía esperar algún tiempo para evaluar el éxito de la reforma y, creada la posibilidad de lograr el tipo de cambio deseado a través del enrarecimiento de las monedas de plata circulantes, “ir formando poco a poco reservas de oro” sin necesitar de “dinero a préstamo”¹⁹⁷.

El rechazo del préstamo no impidió al secretario de Hacienda de tomar algunas precauciones relativas al futuro monetario del país. Aprovechando el alza de la plata y del tipo de cambio favorable a principios de diciembre de 1904 (véase gráfica 1.4), Limantour, gracias a la mediación del agente financiero mexicano en Londres Luis Camacho, empezó a depositar fondos del gobierno mexicano en la capital británica¹⁹⁸. Durante ese mes el gobierno de México depositó 900,000 libras esterlinas en el Banco de Inglaterra, 8,160,000 marcos en el Dresdner Bank alemán y 400,000 libras en el banco de Ámsterdam Alsberg Goldberg & Co., cantidades que se sumaron a los fondos ya depositados en Nueva York y París¹⁹⁹.

¹⁹⁵ AL, 2 a, 1904.3.31, “Carta de Jeremiah Jenks y Charles Conant a Limantour”, 23 de marzo de 1904.

¹⁹⁶ AL, 2 a, 1904.3.31, “Carta de Limantour a Jeremiah Jenks y Charles Conant”, 28 de marzo de 1904.

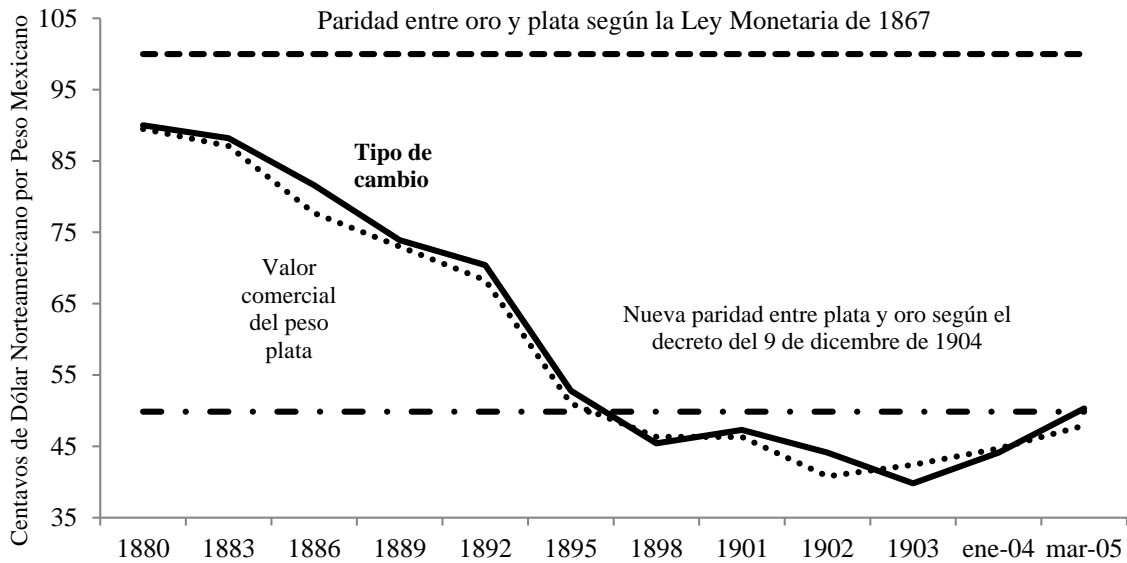
¹⁹⁷ AL, 2 a, 1904.13.44, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 9 de julio de 1904.

¹⁹⁸ El 2 de diciembre de 1904 Luis Camacho comunicó a Limantour que el Banco de Inglaterra podía pagar “buenos réditos sobre fondos que el gobierno mexicano colocaría allí”. Limantour espero algunos días para empezar a depositar dinero, aprovechando del “tipo de cambio favorable”. Se puede consultar la correspondencia entre Limantour y Luis Camacho en AL, 2ª, 1904.14.37.

¹⁹⁹ El mediador de estas transacciones fue Luis Camacho. Véase AL, 2 a, 1904.14.38, “Carta de Luis Camacho a Limantour”, 7 y 28 de diciembre de 1904; AL, 2 a, “Carta de Luis Camacho a Limantour”, 21 de diciembre de 1904 y AL, 2 a, 1905.14.1, “Agencia Financiera, Luis Camacho, 1905”. En estas comunicaciones, dice que el gobierno mexicano tenía varios fondos en dólares en Nueva York y en francos en París, sin especificar la cantidad total. Véase, en particular, AL, 2 a, 1905.14.1, “Agencia Financiera, Luis Camacho, 1905”.

Al mismo tiempo Limantour, desde comienzos de enero de 1905, empezó a transformar en realidad el acuerdo logrado con Banamex. Desde enero y hasta marzo de 1905, esa institución bancaria, en control del sistema cambiario del país,²⁰⁰ aumentó la venta de giros sobre el exterior al tipo de cambio planeado por la ley monetaria²⁰¹.

Grafica 1.4 Tipo de cambio y valor comercial del peso plata, 1880- marzo de 1905



Fuente: el valor comercial del peso plata es una elaboración propia a partir de los datos de OFFICER, *The Price of Gold, 1257-Present*. Los datos relativos al tipo de cambio son los señalados por *El Economista Mexicano*, varios números.

Como se puede ver en la gráfica 1.4, la cotización del peso, gracias al “aumento de la oferta de letras sobre el extranjero y porque a la vez aconteció una fuerte subida en el precio de la plata”, como comentó Limantour, se acercó a lo planeado por la reforma monetaria²⁰². La acción combinada del gobierno y de Banamex, sorprendió a quienes, como Luis Camacho,

²⁰⁰ Véase MARICHAL, “Debates sobre los orígenes de la Banca Central en México”, en *Memoria del Segundo Congreso de Historia Económica, 2004*, pp.17-19.

²⁰¹ Véase AHBNM, CD, “Carta del Banco Nacional a la Secretaría de Hacienda”, 17 de enero de 1905. Desde enero hasta marzo el banco vendió giros sobre el extranjero al tipo de cambio de 202 1/8, o sea a 49.5, tal como fue establecido por la ley monetaria. Los datos relativos al precio de venta de los giros por parte de Banamex están disponibles en EKP, Box 172, Folder 9, “Banking and Monetary Reform, 1885-1902” en el documento del título “Promedio de cambio sobre Nueva York. Bancos y Banqueros”. Para una descripción de los efectos del aumento de la venta de giros, véase “Exchange rates firm. Bank report increased demand for drafts”, *The Mexican Herald*, 31 de enero de 1905 y “Over half a million. Demand for exchange grows considerably”, *The Mexican Herald*, 1 de febrero de 1905.

²⁰² AL, 2 a, 1905.14.15, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 13 de abril de 1905.

pensaban que el modelo de patrón oro planeado por Limantour era igual al puesto en marcha por India en 1893. El agente financiero de México en Londres comunicó al secretario de Hacienda sus perplejidades sobre del “alza artificial del tipo de cambio” lograda “por medio de la continuación de la oferta de letras de cambio”. Una mejor solución para el país, según su opinión, sería “cerrar las casas de moneda y no intervenir para nada en el cambio” permitiendo una estabilización gradual, “siguiendo el ejemplo de India y de los Estrechos, de tanto éxito”²⁰³.

El secretario de Hacienda no se preocupó del “gran nervosismo de Camacho”. Limantour debía actuar no solamente inspirándose en “consideraciones económicas”. Su función era “obrar como un hombre que tiene que conducir la barca haciendo zigzag para evitar escollos, no obstante, sabe muy bien que la línea recta es la que lleva más rápidamente de un punto a otro”. Todos los países europeos no se dejaban gobernar por las puras leyes económicas, y no se abstendían de “ejercer una influencia en el mercado de los cambios a través de sus bancos centrales”²⁰⁴.

Entonces tampoco el gobierno mexicano podía esperar a que únicamente las fuerzas del mercado fijaran su tipo de cambio. “Los hombres de gobierno”, como sentenció Limantour, tienen que considerar los acontecimientos como se presentan, y con las fuerzas no solamente económicas, sino sociales que los apoyen”. Y estas fuerzas sociales a las que se refería el secretario de Hacienda, querían que la reforma funcionara y nunca confiarían en un gobierno que se “quedará con los brazos cruzados llegado el momento de que su intervención fuese necesaria para evitar fluctuaciones en el mercado de los cambios”²⁰⁵.

Una vez arreglados los problemas de los bancos, tras haber logrado un acuerdo con Banamex, aprovechando el alza de la plata y fortalecido el papel del Estado como conductor de la política monetaria, todo estaba listo para la puesta en marcha de la Reforma Monetaria.

²⁰³ AL, 2 a, 1905.14.15, “Carta de Luis Camacho a Limantour”, 22 de marzo de 1905.

²⁰⁴ AL, 2 a, 1905.14.15, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 13 de abril de 1905.

²⁰⁵ AL, 2 a, 1905.14.15, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 13 de abril de 1905.

Capítulo 2

El patrón oro porfiriano, 1905-1911

La circulación de monedas de oro en México es quizás el suceso más conspicuo de todos los que registra nuestra historia económica.

Pablo Macedo, 1906

En ningún país el proceso de transición de un patrón bimetálico al patrón oro fue un camino exento de problemas y contradicciones. En particular, la historiografía sobre el tema subraya las dificultades de los países periféricos para lograr esta transformación. La falta de un banco central, un sistema bancario y financiero, muchas veces desorganizado e ineficiente, un sector exportador concentrado en pocos productos de precios volátiles y la dependencia de los capitales extranjeros fueron factores que impactaron de manera profunda en la adopción del talón oro²⁰⁶.

En el caso de México, a los problemas arriba señalados hay que añadirle otro de importancia fundamental: la dependencia de la plata²⁰⁷. Siendo ese metal la base tanto para las reservas de los bancos de emisión como las monedas en circulación, la conversión hacia un régimen de patrón oro podría fácilmente convertirse en un callejón sin salida.

Frente a estas desventajas, el país pudo gozar de una ayuda inesperada: el alza en el precio del metal argentífero que empezó a finales de 1905. Para transformar esta tendencia, imposible de predecir al momento de la puesta en marcha de la reforma, de posible elemento

²⁰⁶ Para un análisis de los problemas vividos por los países periféricos en la adopción del patrón oro, véase TRIFFIN, *The Myth and realities of the so-called gold standard*”, en *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, pp. 9-10 y EICHENGREEN, *A History of the International Monetary System*, pp. 39-42. Para un estudio de las consecuencias de crisis internacionales sobre el patrón oro en algunos países latinoamericanos, véase DELLA PAOLERA y TAYLOR, *Tensando el ancla*, pp. 79-92; FRITSCH y FRANCO “Aspect of Brazilian experience with the Gold Standard”, en MARTÍN ACEÑA y REIS, *Monetary Standards in the Periphery*, pp. 152-173 y LLONA RODRÍGUEZ, “Chile During Gold Standard: a Successful Paper Money Experience”, en MARTÍN ACEÑA y REIS, *Monetary Standards in the Periphery*, pp. 174-206.

²⁰⁷ Para un estudio sobre la importancia de este factor en la transición hacia el patrón oro, véase EICHENGREEN y FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en REIS, EICHENGREEN, BRAGA DE MACEDO (Ed.) *The Gold Standard and Beyond*, p. 123.

perturbador a factor favorable para la adopción del patrón oro, el gobierno tuvo que desempeñar *de facto* un papel protagónico en el control y la gestión de la transformación monetaria.

Este capítulo tiene tres objetivos. El primero es estudiar en detalle la ley monetaria del 25 de marzo de 1905. A través de este análisis no solamente será posible entender cuál fue la tipología del patrón oro pensada por Limantour y los demás *científicos*, sino también analizar los instrumentos que garantizaban la defensa del tipo de cambio y la transformación gradual de la oferta monetaria del país. El segundo objetivo es analizar las consecuencias del alza en el precio de la plata para el desarrollo del plan ideado por los reformadores. Solamente profundizando en este asunto será posible estudiar la diferencia entre el diseño teórico y la transformación práctica que operó en la implementación del patrón oro en México. El tercer objetivo es evaluar el impacto de la crisis de 1907-1908 sobre la nueva arquitectura monetaria. De esta manera se apreciarán los errores y las limitaciones en las que incurrieron los promotores de la ley monetaria, así como las medidas correctivas desarrolladas para defender y consolidar el sistema áureo²⁰⁸. Fue el conjunto de todos estos factores lo que creó el régimen oro porfiriano, sistema monetario que será central en todos los planes de reforma monetaria posteriores a 1905.

1. La Ley Monetaria de 1905

Después de tres años de intensos debates a nivel nacional e internacional, de reformas y cambios a nivel interno y una vez acabada la fase preparatoria, la nueva ley monetaria que decretó el ingreso de México al patrón oro, vio la luz el 25 de marzo de 1905.

²⁰⁸ Es necesario resaltar que, a pesar de la gran cantidad de estudios sobre los antecedentes y el contenido de la ley monetaria de 1905, la historiografía mexicana presenta un gran vacío alrededor del funcionamiento efectivo del patrón oro desde 1905 en adelante. Hay solamente tres trabajos que tratan de superar este vacío, pero presentan varias limitantes. El más completo alrededor del patrón oro porfiriano sigue siendo, según mi opinión, el escrito por Edwin Walter Kemmerer. A pesar de esto, su análisis termina en 1908 y no nos permite apreciar el proceso de cambio surgido desde 1908 hasta 1911. Véase KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of Recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, pp. 534-547. Luis Cerda se concentra casi exclusivamente en el desempeño del sector bancario durante el periodo de 1905-1910, sin analizar los cambios en la arquitectura y en la naturaleza del patrón oro puesto en marcha en 1905. Véase CERDA, "Exchange rate and Monetary Policies in Mexico from Bimetallism to the Gold Standard: 1890-1910", CIDE, *Documentos de Trabajo del Departamento Académico de Economía* número 9, 1992, pp. 28-34. Por último, el texto de María Eugenia Romero Sotelo se limita a analizar algunas fuentes secundarias alrededor del tema, sin presentar ningún dato cuantitativo. Véase ROMERO SOTELO, "Patrón oro y estabilidad cambiaria en México, 1905-1910", en *América Latina en la Historia Económica*, N.32 (2009), pp. 81-109.

En la exposición de motivos de la reforma monetaria, Limantour enfatizó la necesidad de este cambio. “El nudo del problema”, según el secretario de Hacienda, descansaba en la “oscilaciones en el tipo de cambio” causada por la ruptura “para siempre” entre el valor de plata y oro. La depreciación de la plata, aunque había producido ventajas “meramente transitorias” para algunos productores nacionales, había transformado “todo comercio, toda industria, todo negocio en especulaciones azarasas”, contraria a los “intereses de la mayoría” del país²⁰⁹. Por lo tanto, concluía el secretario, para el bienestar futuro del país, no quedaba otra solución que la adopción del patrón oro.

En la tabla 2.1 se presenta un resumen del nuevo sistema monetario de México, como estaba planteado en la ley monetaria puesta en marcha en el marzo de 1905.

Tabla 2.1. Características de las monedas de México conforme al metales, valor, peso, ley y poder liberatorio, según la ley monetaria del 1905

<i>Metales</i>	<i>Valor</i>	<i>Peso (Gramos)</i>	<i>Ley (Milésimos)</i>	<i>Cantidad de metal fino (Gramos)</i>	<i>Poder liberatorio</i>
ORO	10,00	8.333 ^{1/3}	900	7.500	Ilimitado
	5,00	4.166 ^{2/3}	900	3.750	Ilimitado
PLATA	1.00	27.073	902.7	24.4388	Ilimitado
	0.50	12.500	800	10.00	Limitado a 20 pesos
	0.20	5.000	800	4.000	Limitado a 20 pesos
	0.10	2.500	800	2.000	Limitado a 20 pesos
NÍQUEL	0.05	5.000	100	5.000	Limitado a 1 peso
BRONCE	0.02	6.000	950	5.700	Limitado a 1 peso
	0.01	3.000	950	2.850	Limitado a 1 peso

Fuente: *Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos*, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N.85, pp. 95-96.

La “unidad teórica del sistema monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, como recitaba la ley, estaba representada por setenta y cinco centigramos de oro puro y se denominaba “peso”. Como se muestra en la tabla 2.1 las monedas circulantes eran de oro,

²⁰⁹ Véase Documento N. 152, “Exposición de motivos del proyecto de Ley sobre Reforma Monetaria”, MSHyCP, correspondiente al año económico del 1 de julio de 1904 al 30 de junio de 1905, pp. 188-189, La Reforma Monetaria”, *El Imparcial*, 26 de marzo de 1905, y “La reforma monetaria”, *El Economista Mexicano*, 1 de abril de 1905.

plata, níquel y bronce. Más allá de los detalles técnicos, es importante indicar que las únicas monedas de poder liberatorio ilimitado eran las de oro y el peso “fuerte”, o sea la moneda hecha por 24.4388 gramos de plata pura. El sistema monetario puesto en marcha por México fue, si nos referimos solamente al poder liberatorio de las monedas, un patrón cojo²¹⁰.

La ley monetaria, tal y como estaba planteada en su fase de estudio, clausuraba las casas de moneda a la libre acuñación y prohibía la reimportación de pesos plata²¹¹. A cambio de amplias concesiones hechas a los mineros²¹², la facultad de acuñar moneda se transformó en un derecho “exclusivo del Ejecutivo de la nación”. La acuñación de las nuevas monedas de oro debía limitarse, salvo “circunstancias especiales”, “a la cantidad que sea necesaria para el canje de las actuales monedas de ese metal”²¹³. A diferencia de las monedas de oro, las de plata podían ser emitidas solamente a cambio de oro “acuñado o en barras, en la proporción de 75 gramos de oro puro por peso”²¹⁴.

²¹⁰ El “patrón oro cojo” fue un sistema en el cual la circulación monetaria se componía por monedas de oro y plata. Las dos eran consideradas como monedas corrientes legales y de poder liberatorio ilimitado, pero el valor monetario de las monedas de plata estaba anclado al valor del oro y solamente este último se podía acuñar libremente. En consecuencia “la plata cojea detrás del oro sin ser objeto de libre acuñación”. Véase WILLIS, *A history of the Latin Monetary Union: a study of international monetary action*, p. 240, EINAUDI, *Money and Politics: European monetary unification and the international gold standard (1865-1873)* y CONANT, “The Future of the Limping Standard”, en *Political Science Quarterly*, Vol.18, No.2 (Junio, 1903), pp. 216-237.

²¹¹ El 16 de abril las casas de moneda dejaron de aceptar en sus oficinas plata entregada por particulares. Véase “The Gold Standard”, *San Francisco Chronicle*, 28 de marzo de 1905 y “Disposiciones sobre la Ley Monetaria”, *La Semana Mercantil*, 3 de abril de 1905.

²¹² Como Landero y Cos señaló a Limantour, los mineros estuvieron conformes a la decisión del Ejecutivo, porque “han sido aceptadas la mayor parte de nuestras indicaciones, así como las que presentó la Comisión de Mineros”. Véase AL, 2 a, 1905. 16.78, “Carta de José de Landero y Cos a Limantour”, 1 de abril de 1905. De hecho, la ley monetaria produjo un cambio importante en los impuestos mineros. Por ejemplo, “el impuesto interior del timbre ha quedado fijado en 3 ½%, en 2 ½% y en 1 ½% según se trate de metales en estado natural y, que hayan sido objeto de procedimientos de beneficio, o que estén, por último, beneficiados y afinados. El impuesto de amonedación ha sido derogado; el de titulación de minas se redujo de 10 a 5 pesos por pertenencia; el impuesto anual se redujo también de 10 a 6 pesos por pertenencia y en algunos casos a 3; finalmente los impuestos locales no podrán exceder en los sucesivos del 1 ½ %, y esta reducción de 25 %, significa una disminución igual en la contribución federal respectiva. Al mismo tiempo el ejecutivo “desando alivianar en lo más posible a la industria minera de los gravámenes que sobre ella pesaban, resolvió eximir de los derechos de importación a los principales efectos que vienen del extranjero, bien sea para el trabajo de las minas, o para el beneficio de los metales”. En definitiva, se calculó que, después de marzo de 1905, los impuestos a la minería disminuyeran de “más de 4 millones de pesos anuales”. Véase en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905 Documento N.85, pp. 112-113.

²¹³ Véase art.10 de la “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N.85, p. 95.

²¹⁴ Véase art.11 de la “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N.85, p. 95. El Ejecutivo se reservó, según el art. 12 de la Ley, el derecho de no acuñar monedas de plata a cambio de oro cuando “el valor de la plata que deba contener dichas monedas sea, en la Ciudad de México, superior de 75 gramos de oro puro por peso”. Como veremos en el siguiente párrafo, esta previsión fue importante por el desarrollo de la reforma monetaria. Véase art.12 de la “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N.85, p. 95. Es necesario también subrayar que para limitar los desórdenes monetarios en la primera fase de transición hacia el nuevo régimen monetario y evitar una operación juzgada como “dispendiosa e inútil”, la ley estableció que el nuevo peso fuerte debía ser igual, en “peso, ley y cuño”, al antiguo.

Una vez descrito, a grandes rasgos, el contenido de la ley monetaria, es necesario ahora profundizar nuestro análisis e introducir el nuevo organismo creado para poner en marcha la reforma²¹⁵. En términos generales, podemos decir que la Comisión de Cambios y Moneda (CCyM) sirvió como instrumento de regulación de la política monetaria nacional y coordinación entre la acción del Gobierno y de los bancos de emisión²¹⁶. Podemos analizar las facultades de la CCyM, describiendo el instrumento a través del cual este organismo pudo desarrollar sus tareas, o sea el Fondo Regulador. El art. 27 de la ley monetaria estableció la creación de un fondo “cuyo objeto fundamental” era facilitar la adaptación de la circulación monetaria, “en cuanto a la cantidad de moneda y a las exigencias de la estabilidad del tipo de cambio exterior”²¹⁷. El fondo, debía conservarse “enteramente separado de los demás fondos del erario nacional” y debía formarse con diez millones de pesos que se tomarán de las reservas del erario, con la posibilidad de aumentarlo hasta 15 millones, a través de la “diferencia entre el valor de adquisición y el monetario de los diversos metales que se destinen a la reacuñación, a la que resulte de la reacuñación piezas de un peso de moneda fraccionaria” y a “las utilidades que puedan realizarse en las operaciones de cambio sobre el exterior”²¹⁸.

La decisión de elegir el patrón oro limitó necesariamente la posibilidad de una emisión discrecional de dinero. Este régimen monetario, como es sabido, requería tres

²¹⁵ Véase “Decreto relativo la institución de una Comisión denominada de Cambios y Moneda”, en MSHyCP correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento Número 93, p. 113 y “La Comisión de Cambios y Moneda. Decreto que la establece”, *El Imparcial*, 4 de abril de 1905.

²¹⁶ Este papel quedó en claro una vez revisados los miembros de la CCyM. Como presidente fue nombrado el secretario de Hacienda; de los nueve vocales, dos lugares fueron reservados para el tesorero general de la Federación y al director general de la Casa de Moneda. Al Banco Nacional de México y a otros dos bancos “que tengan mayor capital suscrito y pagado entre las demás instituciones de crédito en la Ciudad de México” fueron reservados tres lugares. Finalmente, los últimos cuatro vocales fueron nombrados por la Secretaría de Hacienda, “escogiendo entre comerciantes o particulares de reconocida honorabilidad y que tengan experiencia o conocimientos especiales en asuntos bancarios”. El Tesorero General de la Federación era Manuel de Zamacona e Inclán; el Director de la Casa Moneda Manuel Fernández Leal. Banamex nombró Gustavo Struck; el Banco de Londres y México, Enrique Tron y el Central Mexicano a Federico Kladt. Finalmente, los vocales nombrados por la Secretaría de Hacienda fueron Pablo Macedo, Hugo Scherer Jr., James Walker y Andrés Bermejillo. Véase “Decreto relativo a la institución de una Comisión denominada de Cambios y Moneda”, en Boletín del Ministerio de Hacienda. Colección oficial de disposiciones dictadas en el año de 1905. Tomo XX, p. 71 y p. 79. En términos generales, estamos de acuerdo con lo postulado por Omar Velasco Herrera, la CCyM interactuó con los bancos para poner en marcha “un mecanismo político-social que hacía interactuar lo fragmentado”. Véase VELASCO HERRERA, “La Comisión de Cambios y Moneda: un antecedente institucional de política monetaria en México, 1905-1909”, en *Legajos*, 7ª época, año 2, núm. 5, julio-septiembre 2010, p. 34. Otro estudio general sobre la CCyM es lo de MÉNDEZ REYES, “Un debate sobre la regulación económica: la Comisión de Cambios y Moneda. Antecedente de un Banco Central”, en LUDLOW y ROMERO SOTELO (coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México*, pp. 121-139.

²¹⁷ Art. 27 de la “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N.85, p. 97.

²¹⁸ Art. 28 de la “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N.85, p. 97.

condiciones básicas para poder funcionar adecuadamente: libre movilidad de capitales, valor fijo para la moneda nacional en términos de oro por la autoridad monetaria y, por último, el respeto de la relación entre circulante con el stock de metálico. En consecuencia, como puesto de relieve por el trilema de la política económica, un tipo de cambio fijo y la apertura externa imposibilitó una política monetaria activa²¹⁹.

El rol de la CCyM relativo al circulante era fundamentalmente de control. La oferta monetaria de México se puede dividir en dos grandes grupos: la relativa a las monedas metálicas y la de los billetes de banco. Estos últimos, como estaba estipulado por la ley general de instituciones de crédito del 19 de marzo de 1897, estaban garantizados por las reservas metálicas en poder de los mismos bancos de emisión. En consecuencia, el control del papel moneda estaba ligado directamente al cumplimiento de las normas establecidas para su constitución por dicha ley.

Para el control de las monedas metálicas, antes prerrogativa de los privados, se utilizaron otros instrumentos. La CCyM, junto con la Casa de Moneda, se ocupó de la compra de metales preciosos, de fijar la cantidad de acuñación necesaria para la circulación interna, de cambiarlas monedas de vieja acuñación con las de nueva, así como de recoger las monedas desgastadas. En particular, entre las facultades otorgadas a la CCyM figuraban la compra de las “barras o cospeles de oro, plata, níquel y bronce para destinarlos a la acuñación”, la desmonetización de las piezas de antiguos cuños y, por último, “recibir de la casa de Moneda toda la moneda que se acuñe, y, en su caso, ponerla en circulación”²²⁰.

En el desarrollo de estas tareas, la existencia del fondo regulador, constituido por “monedas metálicas y, excepcionalmente barras de oro o plata destinadas a la acuñación” y guardado en un depósito confidencial en el Banco Nacional de México,²²¹ fue fundamental. El papel principal, aunque no exclusivo, del fondo, debía ser, por lo menos a corto plazo, regular la circulación metálica dentro del país. Como José Yves Limantour explicó a Luis

²¹⁹ Sobre el trilema y sus manifestaciones históricas véase OBSTFELD, Maurice y TAYLOR, Alan “The Great Depression as a Watershed: International capital Mobility in the Long Run”, en BORDO, Michal, GOLDIN, Claudia y WHITE, Eugen (Comp.) *The Defining Moment: The Great Depression and the American Economy in Twentieth Century*, pp. 353-402.

²²⁰ Véase “Decreto relativo a la institución de una Comisión denominada de Cambios y Moneda”, en Boletín del Ministerio de Hacienda. Colección oficial de disposiciones dictadas en el año de 1905. Tomo XX, p. 72.

²²¹ Art.30 de la “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N.85, p. 98. El 28 de abril de 1905 Banamex puso a disposición de la CCyM diez millones en “pesos fuertes del cuño corriente mexicano”, cargando dicha suma “a la cuenta corriente que sigue a la Tesorería general de la nación”²²¹. Véase AHBNM, Correspondencia con la Secretaría de Hacienda, 28 de abril de 1905.

Camacho, el fondo regulador creado por la reforma monetaria “responde a una idea distinta de la que han sostenido los americanos al propósito de la creación de reservas de oro”²²². Su “tarea constante” debía ser “sustituir nuestra defectuosa moneda fraccionaria por la nueva que la ley ha decretado y poner remedio a muchos defectos de que adolece nuestra circulación interior”²²³. Como el secretario de Hacienda comentó a la prensa nacional, el fondo en poder de Banamex podría “ayudar a la realización” de la reforma monetaria en todo aquello que se relaciona “con la fabricación de moneda y la distribución de las diversas clases de piezas en el territorio de la República”²²⁴. Una última tarea de la CCyM relativa a la oferta monetaria fue la de, en el caso de un aumento del precio de la plata por encima de su valor monetario, vender la plata guardada en el fondo a cambio de oro y empezar, de manera lenta y gradual, a introducir monedas de oro en la circulación monetaria²²⁵.

Una vez analizada la circulación interna, es necesario revisar el mecanismo de ajuste²²⁶ puesto en marcha en 1905 para permitir al peso mexicano alcanzar primero y

²²² AL, 2 a, 1905.14.25, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 31 de mayo de 1905.

²²³ AL, 2 a, 1905.14.25, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 31 de mayo de 1905.

²²⁴ Véase “La reforma Monetaria. Informe del Señor Ministro de Hacienda al Congreso de Diputados”, *El Economista Mexicano*, 14 de octubre de 1905.

²²⁵ Durante el mes de mayo de 1905, la CCyM empezó a desarrollar esta tarea, colocando poco menos de tres millones de pesos de los 10 de plata que constituyan el fondo regulador, en el Hong Kong & Shanghai Banking Corporation con sede en San Francisco. Véase AGN, CM, caja 559, Exp. 28-3, “Diario número 1 de la Contabilidad de la Oficina de Cambios y Moneda”, 31 de mayo de 1905. Este dato también es citado por Méndez Reyes, “Un debate sobre la regulación económica: la Comisión de Cambios y Moneda. Antecedente de un Banco Central”, en LUDLOW y ROMERO SOTELO (Coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México*, p. 124, nota 17. Edward Brush de la ASARCO, criticó de manera muy dura la decisión de crear un fondo plata. El temor del director de la ASARCO era que, vendiendo mucha plata a cambio de oro, el gobierno mexicano podría “romper el mercado de la plata”. Por esto, Limantour respondió de manera muy tajante. Según el secretario de Hacienda de México el temor de Brush era “tan exagerado que parece haber entorpecido las facultades intelectuales de ese amigo, cuya única preocupación es el porvenir de los muy grandes intereses que tiene en ese país el Trust que representa”. Todos estos asuntos fueron debatidos en una serie de cartas intercambiadas entre Luis Camacho y Limantour en los meses de abril y mayo de 1905 y se pueden consultar en AL, 2 a, 1905.14.25.

²²⁶ Por mecanismo de ajuste, se entiende el proceso de reajuste entre la balanza de pago y las reservas áureas que permitía a los países bajo el patrón oro defender de la estabilidad cambiaria. El modelo “flujo especie dinero” planeado por el economista David Hume en 1752, siguió siendo la biblia de los defensores del patrón oro hasta antes de la segunda guerra mundial. A pesar de esto y a causa del derrumbe del patrón oro cambio de entreguerras, varios economistas demostraron las falacias de este modelo. Véase NURSKE, *International Currency Experience*, TRIFFIN, *The Myth and realities of the so-called gold standard, Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, pp. 8-9 y BLOOMFIELD, *Monetary Policy under the International Gold Standard*. Varios autores han subrayado las diferencias entre países centrales y periféricos en la puesta en marcha de un mecanismo de ajuste capaz de garantizar la estabilidad del tipo de cambio. Según estos estudios, la ausencia de un banco central, la escasa regulación del sistema bancario, los problemas en la balanza de pagos, las deudas, las pocas inversiones de capitales y los bajos niveles de ingresos fueron los responsables de la inestabilidad cambiaria en varios países latinoamericanos. Según el historiador económico Robert Triffin “El contraste entre los países del centro y de la periferia puede explicarse en buena medida por el patrón cíclico de los movimientos de capitales y de los términos de intercambio, que contribuyeron a la estabilidad en el primer grupo y a la inestabilidad en el segundo”. Véase TRIFFIN, *The Myth and realities of the so-called gold standard, Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, pp. 8-9. El mismo autor extiende sus argumentaciones a algunos países latinoamericanos en el texto *La evolución del sistema monetario Internacional. Evaluación histórica y perspectivas futuras*. Para un análisis de los problemas vividos por los países latinoamericanos véase la introducción al texto de MARTÍN ACEÑA y REIS, *Monetary Standards in the Periphery. Paper, Silver and Gold, 1854-19*, pp. 1-17. Por todos estos motivos profundizar el

mantenerse después al nivel del tipo de cambio postulado en la ley de 1905. En líneas generales, el procedimiento que los reformadores juzgaron “eficaz” para elevar el valor de la moneda de un peso “por encima del que corresponde al metal de que está fabricada” y acercarse a su valor legal en oro consistió en provocar una “escasez relativa de dicha moneda”²²⁷. En consecuencia, papel de la CCyM fue “inmovilizar, sustrayéndole de la circulación, la cantidad de 10 o acaso de 15 millones de pesos fuertes”²²⁸.

En otras palabras, se favoreció la idea de retirar monedas de plata de la circulación para acelerar la deflación y empujar al peso hacia la nueva paridad. La política deflacionaria, según las optimistas previsiones del gobierno, debía ser de carácter temporal. Como explicó Limantour, el progreso económico de la República era un hecho “innegable” y no “interrumpido”. En consecuencia, era de preverse un aumento en el “volumen de las operaciones y de los negocios”; esto exigiría una “mayor cantidad de moneda de la actualmente en circulación”, razón por la cual los pesos fuertes “encarecerán hasta llegar al punto de la paridad legal con el oro; y no más allá, porque una vez alcanzado este límite, el metal amarillo se ofrecerá al Gobierno en cambio de moneda de plata, que entonces se acuñara para aumentar la circulación”²²⁹.

Cabe mencionar que la función de la Comisión no se limitaba a estas operaciones. Para garantizar un tipo de cambio fijo, la CCyM debía elegir los “establecimientos de crédito y casas bancarias del extranjero con las cuales se proponga hacer habitualmente operaciones de banca o cambio”, y acordar con la Secretaría de Hacienda para todo lo relativo “a la disposición de los giros sobre el extranjero [...] y en general para todo lo que se refiera a la situación de fondos fuera de la República”²³⁰. Fundándose en la ley de la demanda y de la oferta, “una de las mejores comprobadas y de aplicación más amplia en el terreno

funcionamiento del mecanismo de ajuste puesto en marcha con la reforma monetaria de 1905, es fundamental para evaluar la experiencia de México bajo el patrón oro. Como sustenta el historiador Marcello De Cecco el mecanismo de reajuste se transformó en la “cuestión ritual” del patrón oro internacional. Véase DE CECCO, *Money and Empire: International Gold Standard, 1890-1914*, p. 16.

²²⁷ Véase Documento N. 152, “Exposición de motivos del proyecto de Ley sobre Reforma Monetaria”, MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, p. 192.

²²⁸ AL, 2 a, 1905.14.25, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 31 de mayo de 1905.

²²⁹ Véase “La Reforma Monetaria”, *El Imparcial*, 26 de marzo de 1905, y “La reforma monetaria”, *El Economista Mexicano*, 1 de abril de 1905.

²³⁰ Véase “Decreto relativo a la institución de una Comisión denominada de Cambios y Moneda”, en Boletín del Ministerio de Hacienda. Colección oficial de disposiciones dictadas en el año de 1905. Tomo XX, pp. 74-75.

económico”, sería posible lograr la fijeza de los cambios con “tiempo, progreso de la riqueza pública y hasta la apertura de fuentes de actividad y de trabajo antes desconocidas”²³¹.

El mecanismo de ajuste ideado por Limantour era muy parecido a lo conocido como *credit exchange standard*. Este sistema permitía a los importadores nacionales descargar sus deudas no a través de un flujo directo de oro, sino a través de la compraventa de giros sobre fondos depositados al extranjero²³². Como explicó Enrique Creel, la CCyM debía controlar “hasta donde sea posible el mercado de cambios sobre el exterior, haciendo arreglos con los bancos para que los giros se vendan a poco menos del *gold point*, esto es, que la exportación de oro sea improductiva y que ocasione pérdidas al exportador”²³³.

Por cierto, el control cambiario no fue dejado completamente en las manos de las instituciones de crédito privadas. Como vimos, ya a finales de 1904, el Gobierno empezó a constituir un fondo en el exterior formado por divisas convertibles en oro. Este fondo no fue pensado como un instrumento capaz, por lo menos en el corto plazo, de ofrecer una ayuda a los bancos del país en el caso de posibles desequilibrios en el tipo de cambio causados por crisis económicas. Como ya referimos, su función principal debía ser controlar acuñación y reacuñación de monedas y provocar un enrarecimiento en la circulación de monedas de plata. Para defender la estabilidad cambiaria en presencia de desajustes en la balanza de pagos del país, sería necesario obtener un fondo oro con un empréstito que “según las opiniones más optimistas, no bajaría de los 40 millones de pesos”²³⁴. Esto era un sacrificio demasiado grande para la nación porque un aumento del fondo oro depositado en el extranjero afectaría el futuro desarrollo económico del país.

²³¹ Véase La Reforma Monetaria”, *El Imparcial*, 26 de marzo de 1905, y “La reforma monetaria”, *El Economista Mexicano*, 1 de abril de 1905.

²³² En particular se compraban giros a un precio cercano al punto de importación del oro y se vendían giros a un precio cercano, pero inferior, al punto de exportación del oro. La exportación de oro nunca debía más barata que la adquisición de giros sobre el exterior, de tal manera que los comerciantes no necesitarían exportar oro en pago de sus saldos. Véase Creel, *Estudio sobre finanzas, bancos y ley monetaria de la República Mexicana*, p.52. Este sistema, fue adoptado también por países como Australia, Canadá y Nueva Zelanda. Para un análisis más detallado sobre el Credit Exchange Standard, véase EICHENGREEN, *Golden Fetters*, pp. 62-63; RICH “Canada without a Central Bank: Operation of the Price-Specie-Flow Mechanism, 1872-1913” en BORDO y SCHWARTZ (Eds.) *A retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, pp. 547-586, y TOCKER, “The Monetary Standard of New Zealand and Australia”, *The Economic Journal*, Vol. 34, No. 136 (Dec., 1924), pp. 556-575.

²³³ Enrique Creel escribió estas palabras el 9 de septiembre de 1930, subrayando que “el oro no se exportaba en aquel tiempo, ni por las aduanas, ni de contrabando por una razón económica concluyente: porque no ofrecía utilidad, porque la CCyM y todos los bancos de la República vendían giros sobre el extranjero a un cambio menor del producto del oro en moneda o en barras vendido al exterior”. Véase CREEL, *Estudio sobre finanzas, bancos y ley monetaria de la República Mexicana*, pp. 41-42.

²³⁴ Véase Documento N. 152, “Exposición de motivos del proyecto de Ley sobre Reforma Monetaria”, MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, p. 204.

Es necesario subrayar que los promotores de la reforma monetaria no tenían duda que, a través de la puesta en marcha de un sistema monetario creíble a nivel internacional como el patrón oro, los capitales internacionales llegarían a México en grandes cantidades. Limantour estaba convencido que, en caso de una crisis económica capaz de desequilibrar el tipo de cambio, los bancos o los hombres de negocio podrían “mitigar o conjurar sus efectos”, solicitando al exterior “créditos en oro, contra los cuales girarían con seguridad, tanto mayor, cuanto que no siendo de larga duración la causa perturbadora del mercado, llegaría a su tiempo la reacción, facilitando en condiciones remuneradoras el reembolso de las cantidades giradas”. Si esos grupos privados no pudieran equilibrar la situación, el gobierno intervendría “para igual objeto”, utilizando los fondos oro o los créditos que tenía a disposición fuera de la República²³⁵.

En definitiva, el desempeño de las instituciones de crédito nacionales era fundamental para el éxito de la reforma, tanto por el lado del control de la oferta monetaria como por lo relativo a la defensa del tipo de cambio. En consecuencia, no debe sorprender la serie de reformas que el Ejecutivo, bajo iniciativa del secretario de Hacienda, puso en marcha después de la aprobación de la Reforma Monetaria.

A través de un decreto del 13 de mayo de 1905, que modificó los artículos 16 y 17 de la ley general de institución de crédito del 19 de marzo de 1897, el Gobierno trató de “reducir a la menor escala posible las perturbaciones que en el valor de la moneda puede ocasionar la facultad que disfrutaban los bancos de emitir papel moneda”. Con este objetivo, los bancos de emisión fueron obligados a aumentar sus existencias metálicas para garantizar todas “las obligaciones inmediatamente exigibles”, a computar las barras de plata no como existencias metálicas sino como “simple mercancía cuyo precio es variable” y, por último, la Secretaría de Hacienda declaró que no otorgaría nuevas concesiones para el establecimiento de nuevos bancos de emisión “sino después del 31 de diciembre de 1909”²³⁶.

²³⁵ Véase Documento N. 152, “Exposición de motivos del proyecto de Ley sobre Reforma Monetaria”, MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, pp. 205-207.

²³⁶ Véase “Decreto aclarando y modificando varios artículos de la ley general de Instituciones de Crédito de 19 de marzo de 1897”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N. 103, pp. 123-125. Más allá de esta reforma, la Secretaría de Hacienda aumentó el control sobre los bancos también a través del nombramiento de un cuerpo de Inspectores que debían controlar todo el corte de caja y balance que practicaban los bancos de emisión. Véase “Circular sobre el corte de caja y el balance que deben practicar los bancos”, en Boletín del Ministerio de Hacienda. Colección oficial de disposiciones dictadas en el año de 1905. Tomo XX, p. 118. La importancia de los interventores es subrayada también por CONANT, *The Banking System of México*, pp. 78-79 y MARICHAL, “Debates sobre los orígenes de la Banca Central en México”, en *Memoria del Segundo Congreso de Historia Económica*, 2004, p.24.

A pesar de las protestas vehementes de los representantes de los bancos de emisión, el gobierno fue inamovible²³⁷. La prioridad se centraba en la protección de la reforma monetaria, en consecuencia, era necesario “corregir la interpretación demasiado amplia que muchos bancos han dado a las disposiciones que los autorizan a emitir billetes. Imponiendo a los bancos condiciones restrictivas en la circulación de papel moneda sería posible lograr, como Limantour comentó a Eduardo Noetzlin, el objetivo de aumentar el valor monetario de la moneda de plata a través de su “enrarecimiento en la circulación”²³⁸.

Aumentar el control sobre los bancos permitía al gobierno, por lo menos de “manera provisional”, dirigir el tránsito al nuevo sistema monetario. Por cierto, para llegar a una “solución definitiva” era necesario más tiempo. La solución ideal, según el secretario de Hacienda, era la de reducir los “demasiados bancos de emisión” que trabajaban en “lugares donde la vida económica no es suficientemente activa para justificar el establecimiento de un banco de emisión” y llegara la creación de un banco único, con la consecuente “unificación del billete” en todo el país²³⁹. Crear un banco central siguiendo el modelo europeo hubiera sido difícil antes de 1905. El sistema de pluralidad de bancos de emisión puesto en marcha durante la última década del siglo XIX fue una medida necesaria para difundir a nivel nacional el billete como medio de pago y dotar a las elites locales de un sistema crediticio moderno. Centralizar la emisión de billetes en un único banco situado en la capital podía tener graves consecuencias políticas que el régimen porfiriano quería evitar. Al mismo tiempo el banco central no era un instrumento necesario para poner en marcha el patrón oro. Este hecho, subrayado por la mayoría de los financieros europeos durante la misión de 1902, fue confirmado por la experiencia exitosa de varios países fuera de Europa, donde el monometalismo oro ya estaba funcionando sin un instituto de crédito central. En consecuencia, ante la imposibilidad de crear un banco central en el corto plazo, las soluciones “más concienzudas y minuciosas” eran dos.

²³⁷ Véase “Memorial de los representantes de los bancos de la república pidiendo sea aplazada la fecha en que han de ser aplicados los arts. 1 y 2 del decreto del 13 de mayo último”, en Boletín del Ministerio de Hacienda. Colección oficial de disposiciones dictadas en el año de 1905. Tomo XX, pp.262-285. Este documento fue firmado por personalidades muy cercanas al secretario de Hacienda, como Joaquín Casasús, Ernesto Madero, Guillermo Obregón y Eduardo Meade.

²³⁸ AL 2 a. 1905.9.70, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 29 de abril de 1905.

²³⁹ Limantour comunicó a Noetzlin que como “solución definitiva estoy estudiando la aplicación a México del sistema del Canadá en lo que se refiere a la liquidación periódicas de los billetes que tengan los Bancos unos en poder de los otros, y a la garantía recíproca de su circulación por medio de un fondo común”. Véase AL 2 a. 1905.9.70, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 29 de abril de 1905.

La primera era realizar una fusión “de los grandes bancos de emisión de la capital”. Confiando a este nuevo banco, cuyas reservas llegarían a “70 u 80 millones de pesos”, el “derecho exclusivo de emitir billetes en el Distrito Federal”. Con ello se llegaría de manera automática a la unificación del billete y, en consecuencia, el control sobre la circulación fiduciaria mejoraría y se lograría un “afianzamiento en la reforma monetaria”. La fusión de Banamex con el Banco de Londres y México sería “un medio eficaz para asegurar el éxito de la Reforma Monetaria”, pero “por grande que era el deseo” de Limantour, esta solución no era viable siendo estos dos establecimientos privados²⁴⁰.

En consecuencia, el gobierno optó por la segunda opción: fortalecer el papel de Banamex respecto a los demás bancos de emisión y contar con su apoyo en el proceso de consolidación de la reforma monetaria. Para “conservar su influencia preponderante en México”, el Banco Nacional debía hacer un “esfuerzo supremo que lo pusiese en condiciones de disponer de tantos o mayores elementos que los otros bancos juntos”²⁴¹. Para aumentar “la influencia y el prestigio de este banco”, Limantour sugirió a Noetzlin que era “indispensable un aumento de capital”²⁴², decisión que el Consejo de administración de Banamex aprobó en noviembre²⁴³.

Una vez analizadas las características de la nueva arquitectura institucional puesta en marcha con la ley monetaria y las reformas al sistema bancario del país, es necesario concluir este apartado con la última reflexión sobre el sistema monetario introducido por la reforma del 25 de marzo de 1905. Éste régimen fue planeado y pensado para lograr el objetivo de la estabilidad de los cambios con los menores costos sociales posibles. Como se evidencia en

²⁴⁰ Según palabras de Limantour, “no me es lícito intervenir, y menos de manera directa” en los asuntos de los dos bancos. Véase AL 2 a. 1905.9.70, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 27 de diciembre de 1905.

²⁴¹ AL 2 a. 1905.9.70, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 30 de septiembre de 1905.

²⁴² AL 2 a. 1905.9.70, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 8 de septiembre de 1905

²⁴³ Como Sebastián Camacho comunicó a Limantour en noviembre de 1905, el Consejo de Administración de Banamex había aprobado un aumento de capital hasta 32 millones de pesos, con el fin de “ayudar el supremo gobierno a la realización de la reforma monetaria”. Véase AL, 1905.8.27, “Carta de Sebastián Camacho a Limantour”, 8 de noviembre de 1905. Véase también, para un análisis de los debates alrededor del aumento de capital y de la colaboración con el gobierno, AHBNM, AC, Sesión ordinaria del 5 de septiembre de 1905 y del 14 de noviembre de 1905. El papel privilegiado de Banamex se puede notar también en su participación dentro de la Comisión de Cambios y Moneda. El vicepresidente de la CCyM, Pablo Macedo, formaba parte del Consejo de Administración de Banamex y el 13 de mayo de 1906 fue nombrado presidente del mismo. Hugo Scherer Jr. que, como veremos, fue un personaje clave en la arquitectura financiera del periodo 1905-1910, era miembro del consejo de administración de Banamex y vocal de la CCyM. Tanto Scherer como Pablo Macedo, junto con Limantour, fueron miembros de la “Junta Ejecutiva” de la CCyM. Véase “Decreto relativo a la institución de una Comisión denominada de Cambios y Moneda”, en Boletín del Ministerio de Hacienda. Colección oficial de disposiciones dictadas en el año de 1905. Tomo XX, p.79 y VELASCO HERRERA, “La Comisión de Cambios y Moneda: un antecedente institucional de política monetaria en México, 1905-1909”, en *Legajos*, 7ª época, año 2, núm.5, julio-septiembre 2010, pp. 33-34.

la tabla 2.2 era la moneda de plata que dominaba el país. La insignificante proporción de oro en la circulación doméstica y también de un verdadero fondo compuesto por ese metal, a pesar de algunos depósitos del gobierno en bancos de Europa y Estados Unidos, podía crear graves problemas al proyecto ideado por Limantour. Aunque las inversiones extranjeras comenzaron a aumentar a comienzos de 1905²⁴⁴, ¿cómo podría el país enfrentar una crisis en la balanza de pagos? Sin una participación relevante de oro en la oferta monetaria y en las reservas de los bancos, ¿era posible lograr y defender el tipo de cambio fijo? Estas preocupaciones, compartidas también por gran parte de los *científicos* durante la fase de estudio de la reforma monetaria, desaparecieron a finales de 1905. En esos meses, el aumento en el precio internacional de la plata modificó los planes de Limantour y confirió otra cara al sistema monetario de México.

Tabla 2.2 Estructura del patrón oro de México, 1905-1911

<i>CARACTERÍSTICA</i>	<i>ORO</i>	<i>PLATA</i>	<i>PAPEL MONEDA</i>	<i>MONEDAS EXTRANJERAS</i>
CIRCULACIÓN DOMÉSTICA	Prevista por la Ley, pero inexistente en marzo de 1905.	Moneda de un peso con poder liberatorio ilimitado. Otras monedas de plata, las de bronce y níquel con poder liberatorio limitado.	Emitido por los bancos de emisión y convertible en oro o plata.	
RESERVAS	Prevista por la Ley, pero muy limitada y en control de los bancos de emisión.	Constituía más del 90% de las reservas metálicas en poder de los bancos de emisión en marzo 1905. Creación de un fondo regulador de 10 millones de pesos plata al interior del país, controlado por la CCyM.		En los centros financieros mundiales más importantes.

2. La Gran transformación, 1905-1907

Una vez completados los arreglos institucionales necesarios para el cambio de régimen monetario, fue necesario poner en marcha lo planeado durante años de debates y proyectos.

²⁴⁴ A este propósito, véase “Boom of Monetary Stability”, *The Mexican Herald*, 26 de marzo de 1905; “A boom in business”, *The Mexican Herald*, 4 de abril de 1905; “Mexico on a gold basis”, *New York Tribune*, 29 de marzo de 1905; “Trade relation with Mexico”, *New York Tribune*, 18 de abril de 1905; “Mexico’s Prosperity”, *New York Tribune*, 26 de septiembre de 1905 y “Mexico’s Gold Standard”, *Los Angeles Times*, 23 de octubre de 1905.

Aunque la idea del gobierno mexicano era lograr la transición completa hacia el patrón oro y la estabilidad cambiaria definitiva en un periodo de cuatro o cinco años, como en el caso de la India, un elemento imprevisible cambió las cartas sobre la mesa. Esta “contingencia histórica” fue el alza en el precio de la plata²⁴⁵.

Como se observa en la gráfica 2.1, a causa del aumento en el precio del metal blanco, el valor comercial del peso fuerte superó a su valor monetario a partir de noviembre de 1905 y hasta finales de octubre de 1907. Frente a esta situación el gobierno podía actuar de diferentes maneras para proteger y fortalecer su régimen monetario. El principal riesgo de este cambio era la masiva exportación de pesos plata y un consecuente significativo drenaje en la oferta monetaria. Como Conant y Jenks comunicaron a Limantour, también el gobierno estadounidense comenzó a “alarmarse con motivo del alza de la plata”. Para evitar “peligros a que puede estar expuesta la circulación en las Filipinas” ese gobierno había dictado una medida provisional para prohibir la exportación de monedas de plata y estaba pensando, en “el futuro”, de modificar la *ratio* existente entre monedas de oro y plata “obrando en común, si fuere posible, con México, Japón y las Colonias del Estrecho”²⁴⁶.

El secretario de Hacienda de México rechazó la invitación de los estadounidenses para una acción monetaria cooperativa y se concentró en las ventajas que el alza en el precio de la plata podía procurar al país. Como Limantour comunicó a Casasús, el cambio en el valor del metal argentífero no lo había “inquietado mucho”, porque “salvo circunstancias enteramente excepcionales e imprevistas” esta alza no podía “provocar la exportación repentina de una parte considerable de nuestro numerario”²⁴⁷. Al contrario, este hecho ofrecía al país una gran oportunidad, que había que aprovechar. Prohibir la exportación de los pesos plata sería contrario al interés nacional del país²⁴⁸. La meta de la reforma monetaria puesta

²⁴⁵ Para un análisis de la importancia de las “contingencias históricas” en el tránsito hacia el patrón oro, véase EICHENGREEN y FLANDREAU, “The Geography of the Gold Standard”, en REIS, EICHENGREEN, BRAGA DE MACEDO (Ed.) *The Gold Standard and Beyond*, p. 135.

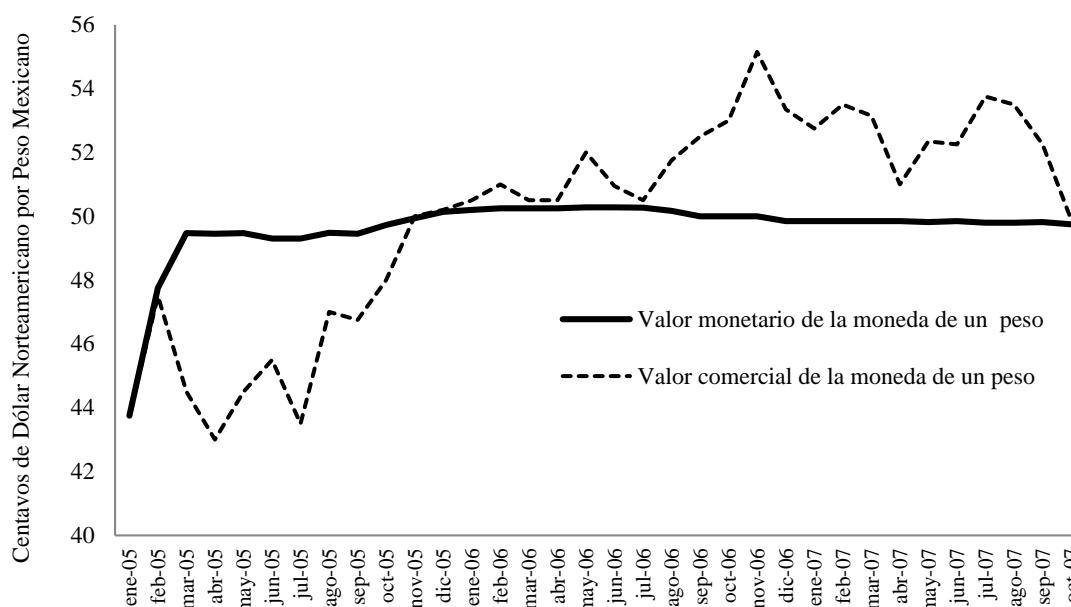
²⁴⁶ La idea de los expertos monetarios estadounidense era fijar una nueva razón entre los dos metales a 1:24, más cercana al valor comercial tal como se estaba configurando entre los dos metales. Todos estos asuntos fueron el meollo de la comunicación cruzada entre Casasús, Limantour, Conant y Jenks durante diciembre de 1905. Véase AL, 2 a, “Carta de Casasús a Limantour”, 7 de diciembre de 1905; AL, 2 a, 1905.7.144, “Carta de Casasús a Limantour”, Washington, 9 de diciembre de 1905; AL, 2 a, 1905.7.153, “Carta de Limantour a Casasús”, 20 de diciembre de 1905. Para una síntesis de la política norteamericana con respecto al sistema monetario de las islas Filipinas, véase “THE ADVANCE IN SILVER. It continues more turmoil about monetary standards may follow”, by Henry Brooks, *New York Times*, 20 de noviembre de 1905 y KEMMERER, *Modern Currency Reform. A History and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and Mexico*, pp. 347-358.

²⁴⁷ AL, 2 a, 1904.3.32, “Carta de Limantour a Casasús”, 13 de diciembre de 1905.

²⁴⁸ AL, 2 a, 1905.7.153, “Carta de Limantour a Casasús”, 20 de diciembre de 1905.

en marcha en 1905 no era solamente “obtener la fijeza de los cambios sin desmonetizar la plata”. Esto fue pensado como un régimen “transitorio” con el propósito de llegar a un “monometalismo oro en un tiempo más o menos largo”. En consecuencia, para acelerar este tránsito, era necesario que el gobierno “lejos de estorbar la exportación de pesos, habría de aprovecharla para la acuñación de oro”²⁴⁹.

Gráfica 2.1. Valor monetario y valor comercial de la moneda de un peso, enero 1905-octubre 1907



Fuentes: por valor monetario de la moneda de un peso se considera el promedio del cambio entre el peso mexicano y el dólar estadounidense. Véase *El Economista Mexicano*, varios números. El valor comercial de la moneda de un peso es calculado por el autor, considerando ley y contenido de plata pura del peso fuerte y el precio promedio de la plata. Este último dato se puede consultar en OFFICER, *The Price of Gold, 1257-Present*.

En consecuencia, la razón de 1: 32 debía ser mantenida para “no estorbar la reforma, poniendo un límite a nuestra exportación de pesos y no cambiar la base general de las transacciones que se están realizando a la sombra de la reforma monetaria”²⁵⁰. La única política que el gobierno debía seguir era “llevar el mayor oro posible, en el menor tiempo posible”²⁵¹. Controlar la exportación de pesos, empezar el cambio de las monedas de plata a

²⁴⁹ AL, 2 a, 1904.3.32, “Carta de Limantour a Casasús”, 13 de diciembre de 1905.

²⁵⁰ AL, 2 a, 1905.7.153, “Carta de Limantour a Casasús”, 20 de diciembre de 1905.

²⁵¹ AL, 2 a, 1905.14.48, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 7 de enero de 1906.

cambio de oro y “controlar que banqueros y comerciantes no exportaran plata sin hacer ingresar oro al país para su acuñación en la casa moneda”²⁵², era prerrogativa de la CCyM.

Como explicó Limantour, esta comisión había sido creada con el objetivo de tener “un control completo sobre nuestra moneda”²⁵³. La exportación de plata no debía ser desordenada, al contrario, la CCyM debía “empezar vendiendo de preferencia los pesos que formen el fondo regulador”, para poder “escalonar la venta de plata en un periodo de tiempo que permita importar bastante oro para sustituir la fugitiva moneda de plata”²⁵⁴. Al mismo tiempo era indispensable, para contrarrestar las posibles consecuencias de una exportación de pesos fuertes, aumentar “la acuñación de monedas fraccionarias de plata en la mayor proporción posible” y “tomar las providencias más eficaces” para que todo el oro que ingresara al país y también “el oro que se produce en la República” tomara “en una forma o en otra, el lugar de los pesos que se exporten”²⁵⁵.

La CCyM trató de hacer en realidad los planes del secretario de Hacienda. Su vicepresidente, Pablo Macedo, declaró a la prensa nacional el 1º de enero de 1906, que la comisión había convertido “en 50 días” 8 de los diez millones de pesos plata del fondo regulador en oro. Al mismo tiempo la CCyM había empezado a desarrollar la misma tarea “a favor de los bancos de emisiones de la República”, exportando y canjeando casi 13.5 millones de pesos plata, entre el 10 de noviembre y el 31 de diciembre de 1905²⁵⁶. A través de esta primera conversión de plata en oro, el gobierno pudo no solamente modificar la composición del fondo regulador llegando a más de cinco millones de pesos oro²⁵⁷, sino también aumentar las reservas que tenía depositadas en el exterior bajo la forma de monedas extranjeras²⁵⁸. Asimismo, gracias a las ganancias obtenidas por la compraventa de metales, la comisión estaba aumentando su poder en el control cambiario, poniéndose a la par de los bancos de

²⁵² AL, 2 a, 1904.3.32, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 22 de diciembre de 1905.

²⁵³ AL, 2 a, 1904.3.32, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 22 de diciembre de 1905.

²⁵⁴ AL, 2 a, 1904.3.32, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 7 de diciembre de 1905.

²⁵⁵ AL, 2 a, 1904.3.32, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 11 de diciembre de 1905.

²⁵⁶ Se puede consultar el discurso pronunciado por Pablo Macedo en “La cuestión monetaria”, *Revista Moderna de México*, 1 de enero de 1906 y “El oro en México”, *La Semana Mercantil*, 8 de enero de 1906.

²⁵⁷ A comienzo de 1906, el fondo regulador pasó de diez millones de pesos plata a 5,477,604 pesos oro, 2,643,600 pesos fuertes y el resto en dólares oro del cuño de 20 dólares. Véase AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria” y “El oro en México”, *La Semana Mercantil*, 8 de enero de 1906.

²⁵⁸ A comienzo de 1906 los fondos del gobierno mexicano al exterior superaron los 14 millones de pesos. En particular, aumentaron los depósitos en el Banco de Inglaterra y en bancos de los Estados Unidos. Para un análisis detallado véase AL, 2 a, 1906.11.17, “Carta de Luis Camacho a Limantour”, 19 de marzo de 1906; AL 2 a, 1906.4.99, “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 9 de julio de 1906 y el artículo “La circulación de oro”, *El Economista Mexicano*, 6 de enero de 1903.

emisión y “quitando al mercado una suma respetable de giros sobre el extranjero que los bancos tenían a disposición”²⁵⁹.

La repentina transformación del *stock* monetario del país y el aumento en la capacidad de control de las variables monetarias de la CCyM estaban “acelerando y apresurando el éxito de la reforma monetaria”²⁶⁰. La prensa nacional celebró esos logros de manera entusiasta: “los más optimistas partidarios de la reforma monetaria”, jamás previeron que “en tan corto tiempo y de una manera tan rápida” el país podría lograr en menos de un año resultados que “en la India tardaron en realizarse cinco años”²⁶¹.

A pesar de este tono triunfalista, el gobierno tuvo que monitorear de manera muy estricta la fase de tránsito. En primer lugar, la Casa de Moneda de México no tenía la capacidad de acuñar en poco tiempo todas las monedas de oro y las fraccionarias de plata necesarias para hacer frente a la disminución de pesos fuertes (de plata). Por esto se pidió la colaboración de las casas monedas de Filadelfia, Denver y San Francisco para la acuñación de monedas de oro y de la casa moneda de Birmingham para la de las monedas fraccionarias²⁶². Al mismo tiempo, para enfrentar al atraso en la acuñación de nuevas monedas, la Comisión fue autorizada a emitir certificados de oro, “pagaderos a la vista y redimibles o en moneda de oro nacional o en monedas extranjeras o en barras de oro”²⁶³.

Aunque, como celebraba la prensa nacional, el gobierno de México en materia monetaria “no tiene solo una cuerda en su arco”²⁶⁴, hacer frente a algunos contratiempos requirió una acción más enérgica de lo previsto. Un primer problema lo representaban los bancos de emisión. Al inicio, la CCyM controló, sin muchos problemas debido a la gran colaboración con el ejecutivo, el canje de monedas de plata por las reservas de oro de los

²⁵⁹ Véase AL 2 a, 1906.4.99 “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 9 de julio de 1906.

²⁶⁰ Véase “La cuestión monetaria”, *Revista Moderna de México*, 1 de enero de 1906.

²⁶¹ Véase “La inmigración de oro al país”, *El Imparcial*, 27 de noviembre de 1905.

²⁶² Para un análisis de los problemas de la ceca de México en la acuñación de monedas de oro véase ACM, Caja 47, “Libro de entrada de oficios y muestras, 1906-1907” y AL, (CDLIV.2ª.1904.7.161, 162, 163, 164 donde se presentan varios cálculos sobre la conveniencia de acuñar el oro en Filadelfia. AL, CDLIV.2ª.1905.7.55, “Carta de Manuel Fernández Leal, director de la Casa Moneda de México a Casasús, 29 diciembre de 1905. Para un análisis de las negociaciones hecha con las otras casas de monedas extranjeras, véase AL, 2 a. 1906.2.15, “Carta de Limantour a Ignacio Mariscal”, 4 de enero de 1906; AL, 2 a, 1907.11.42, “Carta del Departamento del Tesoro de los Estados Unidos a Enrique Creel”, 26 de febrero de 1907 y los artículos “La Cuestión Monetaria”, *El Economista Mexicano*, 10 de febrero de 1906 y “Coining for México”, *Wall Street Journal*, 13 de enero de 1906.

²⁶³ Véase “Emisión de certificados a cambio de oro”, *El Imparcial*, 23 de diciembre de 1905; “La emisión de certificados”, *El Tiempo*, 27 de diciembre de 1905 y “Emisiones de certificados a cambio de oro”, *El Economista Mexicano*, 30 de diciembre de 1905.

²⁶⁴ Véase “La cuestión monetaria”, *Revista Moderna de México*, 1 de enero de 1906.

bancos de la capital. Una situación distinta surgió con los bancos de emisión de los estados. La convicción de sustituir plata por oro se estaba “irradiando de la periferia a la provincia”²⁶⁵, con el resultado que muchos banqueros “comenzaron a exportar pesos de plata sin atender a otra cosa que al lucro que con ello obtenían”²⁶⁶.

A causa del continuo aumento en el precio de la plata, que en noviembre de 1906 alcanzó su máximo (véase gráfica 2.1) no solamente los bancos, sino también varios particulares, empezaron a exportar los pesos fuertes de manera clandestina. El gobierno, más allá de “apelar al patriotismo y a consideraciones de interés general”, fortaleció el control sobre la venta de plata de los bancos de emisión²⁶⁷ y, cuando el precio de la plata se transformó en un aliciente demasiado fuerte para la exportación clandestina, fue necesaria una nueva ley. En consecuencia, el 17 de noviembre de 1906, se decretó un impuesto del 10% sobre la exportación de pesos plata, para evitar que la exportación de estas monedas “que todavía no alcanza proporciones considerables al momento”, rebasara niveles aceptables en el corto plazo, “llegando a provocar una verdadera crisis monetaria”²⁶⁸.

Una vez consideradas las acciones del gobierno para capitalizar las oportunidades ofrecidas por el alza en el precio de la plata, es necesario profundizar en nuestro análisis sobre los efectos de este hecho inesperado sobre la oferta monetaria del país. El punto de partida es el examen de las acuñaciones hechas por la casa de moneda durante los años fiscales de 1903-1904 a 1906-1907.

Como se puede apreciar en la gráfica 2.2, los cambios en las acuñaciones de moneda antes y después de la puesta en marcha de la reforma monetaria fueron relevantes. Las monedas de plata de un peso, que antes de 1905 constituían el componente principal de la

²⁶⁵ Véase “La transformación de nuestro stock monetario. El Contingente de los Bancos de los Estados”, *El Tiempo*, 15 de enero de 1906.

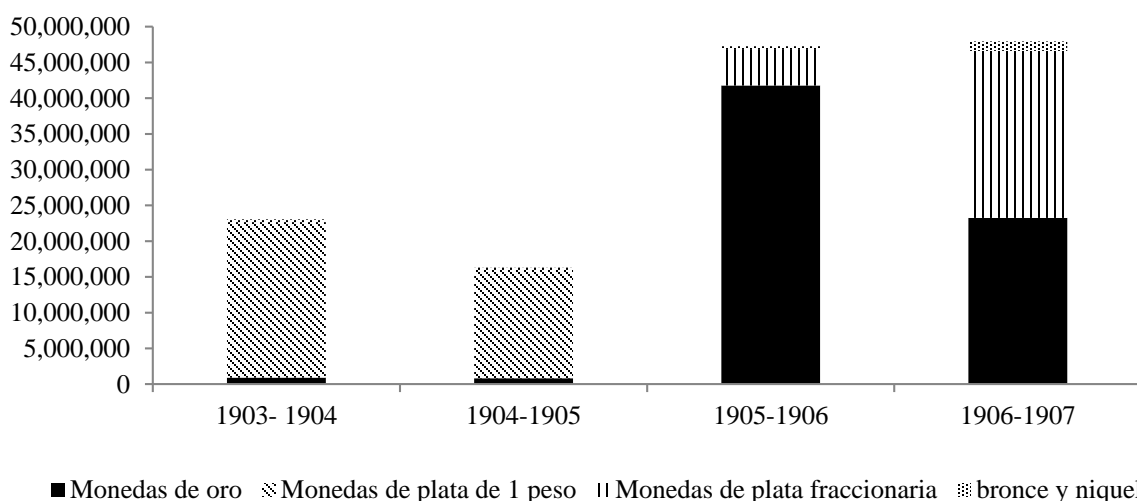
²⁶⁶ Véase “La reforma monetaria en México”, *El Economista Mexicano*, 8 de septiembre de 1906.

²⁶⁷ Véase “El Secretario de Hacienda en la Cámara de Diputados”, *El Imparcial*, 16 de noviembre de 1906. Como Limantour comunicó a Eduardo Noetzlin en mayo de 1907, “La fuerte elevación en el precio de la plata hacía muy difícil canalizar la exportación de los pesos fuertes por conducto de la Comisión de Cambio y Moneda, y algunos millones de dichos pesos fueron enviados por bancos y casas bancarias particulares directamente al extranjero en pago de mercancías o giros”. Por esto el secretario de Hacienda se “apresuró [a] iniciar ante el Congreso la ley que impuso un derecho exagerado de exportación sobre los pesos fuertes”, medida que “dio inmediatamente como resultado que entrase a la Casa Moneda una cantidad de oro igual a la de los pesos exportados”. Véase AL, 2 a, 1907.18.18, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 3 de mayo de 1907.

²⁶⁸ El art. 1 de la Ley dispuso que “La exportación de moneda mexicana de plata que se haga en cantidades mayores de 10 pesos causará un derecho del 10% sobre el valor legal de la moneda exportada, a menos que no se compruebe la exportación con un certificado de la Comisión de Cambios y Moneda que se ha entregado, a más tardar de 30 días después de la exportación, a esta para su acuñación, en oros en barras no nacional o en monedas extranjeras por un valor equivalente a la cifra exportada, véase “La Cuestión Monetaria”, *El Economista Mexicano*, 17 de noviembre de 1906.

circulación metálica del país, se dejaron de acuñar después del alza de la plata que empezó a mediados de 1905. Otro cambio radical correspondió a la moneda fraccionaria, de la cual se acuñaron, entre 1905 y 1907, casi 30 millones de pesos. En particular, se acuñaron más de 20 millones de pesos en monedas de 50 centavos, necesaria para sustituir a los pesos fuertes que se exportaron o que, a causa de su valor comercial superior al valor monetario, fueron atesoradas por el público dejando de circular. Sin duda, el cambio más sorprendente fue lo relativo a las monedas de oro. Éstas, que en los años fiscales de 1903-1904 y 1904-1905 nunca superaron el millón de pesos, desde la puesta en marcha de la reforma monetaria llegaron a la cifra de 65,026,250 pesos.

Gráfica 2.2 Acuñación de monedas de oro, pesos fuertes (plata) y moneda fraccionaria por año fiscal, 1903-1904 a 1906-1907 (millones de pesos).



Fuentes: ACM, Memorias de la Dirección General de Casas de Moneda, varios años fiscales.

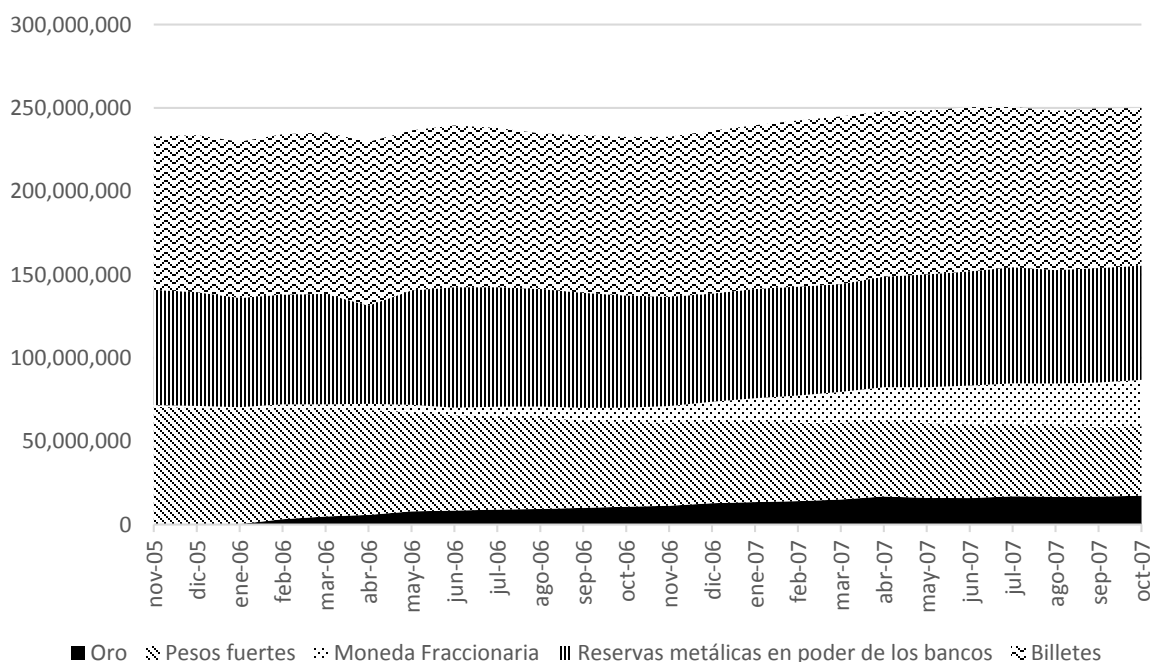
¿Cómo se empleó todo este oro? Como vimos, en parte se destinó al fondo de reserva de la CCyM, que al 30 de junio de 1907 había alcanzado los 16,739,321 pesos, de los cuales alrededor del 45 %, eran de oro²⁶⁹. La transformación más relevante causada por el ingreso

²⁶⁹ En detalle, 5,046,418 pesos eran en monedas de oro de 20 dólares, mientras 2,400,000 en monedas de oro mexicano de 5 y 10 pesos. Véase AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria” y también MSHyCP, Correspondiente al año económico de 1 de julio de 1906 a 30 de junio de 1907, pp. 323-324.

de oro al país fue, sin duda, su efecto sobre la composición de la oferta monetaria y las reservas de los bancos.

En la gráfica 2.3 se presenta una estimación de la base monetaria del país desde noviembre de 1905 hasta octubre de 1907, desagregando los datos en monedas de oro, pesos fuertes, monedas fraccionarias y billetes de banco.

Gráfica 2.3. Base monetaria de México, noviembre de 1905-octubre de 1907 (pesos).



Fuentes: los datos relativos a la emisión de billetes y las reservas metálicas de los bancos provienen de los presentados mensualmente por *El Economista Mexicano*. Los datos relativos a las monedas de oro y a las fraccionarias se pueden consultar en AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria”. La plata regularmente exportada por la CCyM se puede consultar en AGN, CM, caja 25, “Circulación Monetaria”. El caso de la plata exportada por los particulares es diferente. Debido a la falta de estadísticas a causa de la exportación clandestina de varias de estas monedas sobretodo antes de la Ley del noviembre de 1906, es difícil presentar datos precisos.

Nuestros cálculos se fundan en las comunicaciones confidenciales entre el secretario de Hacienda y el subdirector de la CCyM Pablo Macedo, en la cuales este último presentó a Limantour una estimación mensual de los pesos fuertes exportados por los particulares. Véase AL, 2 a, 1906.4.97 “Pablo Macedo a Limantour”; AL, 2 a, 1906.4.99 “Pablo Macedo a Limantour. Notifica de las cantidades exportadas por la Comisión de Cambios y Moneda en pesos fuertes de cuño nacional”, 9 de junio de 1906 y AL, 2 a.1906. 2.29 “Datos sobre moneda fraccionaria”, 37 de julio de 1906²⁷⁰.

²⁷⁰ Es necesario señalar que, en sus memorias, la CCyM señala como, según sus estimaciones, antes de la reforma del 19 de noviembre de 1906 que gravaba del 10 % la exportación de pesos fuertes, los particulares exportaron 15,856,073 monedas de este cuño. A esta cifra, siempre según las estimaciones de la CCyM sería necesario sumar los 8,264,447 millones exportados desde diciembre de 1905 hasta octubre de 1907, cuando la plata bajo de valor. Esto quiere decir que, según los datos presentados por la CCyM, de las monedas de plata de un peso sacadas de la circulación monetaria, fueron de 24,120,520 pesos. Véase CCyM, *Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905 -30 de junio de 1909*. Según nuestros cálculos la cifra de pesos fuertes que los privados exportaron

Como se destaca en la gráfica anterior, la base monetaria del país en el periodo considerado fue bastante estable, pasando de 232,806,241 pesos en noviembre de 1905 a 249,660,294 en octubre de 1907. Los efectos deflacionarios causados por el retiro de monedas de plata de la circulación, fue inmediatamente contrarrestado por el aumento del ingreso doméstico y el consecuente incremento de la demanda de dinero por parte del público. Uno de los cambios más significativos fue la circulación de monedas metálicas. La circulación de pesos fuertes pasó de 70,678,000 en noviembre de 1905 a 41,657,228 en octubre de 1907, cuando la baja de la plata puso fin a la exportación de esas monedas. El hueco dejado por la exportación de las monedas de un peso fue llenado por las monedas de oro y, sobretodo, por las monedas fraccionarias. Las monedas de metal amarillo en circulación entre el público aumentaron como nunca en la historia de México pasando de 30 mil pesos en noviembre de 1905 a más de 17 millones en octubre de 1907. Algo similar ocurrió con las monedas fraccionarias. Éstas fueron acuñadas para ofrecer al público un sustituto de los pesos fuertes. En noviembre de 1905 estas monedas circulaban en la cantidad de un millón de pesos, mientras que en octubre de 1907 la cifra llegó a 27,843,391. En definitiva, mientras que en noviembre de 1905 los pesos fuertes representaban el 98.6% del circulante metálico en las manos del público, en octubre de 1907 pasaron a ser el 47.8%, mientras que las monedas fraccionarias llegaron al 32 % y las de oro al 20.2%.

Antes de seguir analizando la porción de la base monetaria representada por reservas y billetes de los bancos, es necesario un examen más detenido sobre el cambio en el circulante metálico provocado por el alza en el precio de la plata. Primero, a pesar de la presencia de más de 40 millones de pesos fuertes, siendo su valor comercial superior al monetario, dejaron de circular entre el público. Las monedas de oro, siendo su valor mínimo de 5 pesos, no podían satisfacer las “multitud de operaciones diarias, normales, que necesitan monedas de menor tamaño”²⁷¹. Como Pablo Macedo comunicó a Limantour, a mediados de 1906: “todo

fue de poco superior a los 29 millones de pesos. Se encuentran evidencias de la sub estimación de los cálculos relativos a la exportación de pesos fuertes por parte de la CCyM en AL, 2 a, 1906.4.97 “Pablo Macedo a Limantour” y AL, 2 a, 1906.4.99 “Pablo Macedo a Limantour. Notifica de las cantidades exportadas por la Comisión de cambios y Moneda en pesos fuertes de cuño nacional”, 9 de junio de 1906.

²⁷¹ Para un análisis de este problema, véase, por ejemplo, “La moneda fraccionaria y los bancos”, *El Economista Mexicano*, 15 de junio de 1907; “La escasez de pesos y monedas fraccionarias”, *La Semana Mercantil*, 16 de septiembre de 1907; “Los jornaleros en el interior”, *La Semana Mercantil*, 12 de noviembre de 1906 y “La cuestión monetaria. En qué proporción han disminuido los pesos circulantes”, *El Imparcial*, 26 de diciembre de 1906.

el mundo estaba temeroso de quedarse sin plata”, con el resultado de que “muchísimos particulares, en particular hacendados e industriales”, que “buscan para sus rayas pesos fuertes de preferencia al oro” no aceptaban de “buena voluntad el metal amarillo” y “pronto lo quieren cambiar con moneda menuda”²⁷².

La merma temporal de moneda de plata fue parcialmente compensada por la masiva acuñación de monedas fraccionaria desde enero de 1907 en adelante. Al mismo tiempo la desaparición del peso fuerte obligó al gobierno a pensar un cambio en la ley monetaria. Según la opinión de Pablo Macedo, las monedas fraccionarias y las de oro habían sustituido el viejo peso y el gobierno podía “perfectamente acabar de desmonetizar el peso actual sin producir ningún trastorno o resistencia”, con tal de que “se acuñe un nuevo peso destinado a la circulación interior” para llenar “las necesidades de rayas en hacienda, fábricas, y comercio en menudeo”²⁷³. El secretario de Hacienda compartía la idea del vicepresidente de la CCyM. Ya había llegado el momento de quitar el poder liberatorio ilimitado a la moneda de un peso, para “llegar netamente al patrón oro, abandonando [...] nuestro viejo ídolo para sustituirlo con el nuevo ideal”²⁷⁴.

La idea de que México, en menos de dos años, había logrado realizar un tránsito casi completo hacia un sistema de patrón oro “clásico”, es confirmada también al revisar el cambio monetario que caracterizó a los bancos de emisión. Como se aprecia en la gráfica 2.3 las reservas metálicas de los bancos disminuyeron levemente de octubre de 1905 a noviembre de 1907, pasando de 69.2 millones de pesos a 68.6 millones. Frente a esta disminución, la emisión de billetes aumentó, de 90.8 millones de pesos a 92.7 millones en el mismo periodo. A pesar de que antes de la reforma monetaria los bancos de emisión fueron objetos de una serie de controles más estrictos y de que la misma ley monetaria postulaba una reducción en la emisión de papel moneda, esta situación no provocó ninguna preocupación al gobierno. Ante todo, la emisión de más billetes sirvió para hacer frente a la escasez temporal de metálico provocada por la exportación de pesos fuertes. Al mismo tiempo, a pesar de la disminución de las reservas, el cambio en la composición de sus metales fue uno de los logros más impresionantes de los primeros dos años del patrón oro en México. Como comunicó la

²⁷² AL, 2 a, 1906.4.97, “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 13 de mayo de 1906.

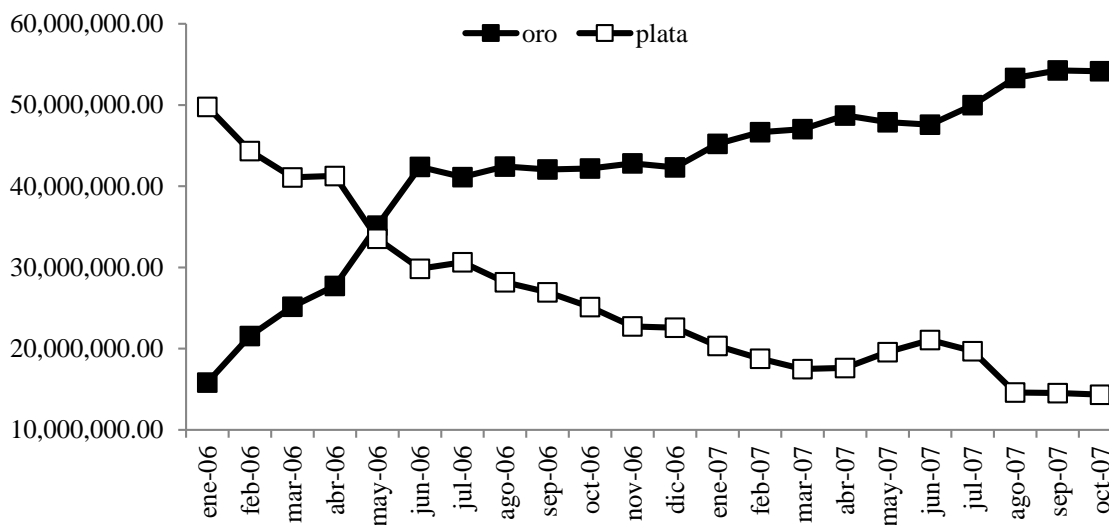
²⁷³ AL, 2 a, 1906.4.99, “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 9 de julio de 1906.

²⁷⁴ AL, 2 a, 1906.4.99, “Carta de Limantour Pablo Macedo”, 26 de julio de 1906.

Secretaría de Hacienda, los bancos de emisiones estaban lanzando a la circulación billetes “bajo la garantía de primer orden ofrecida por la presencia del oro”²⁷⁵.

La gráfica 2.4 nos permite apreciar el tamaño de este cambio. Aprovechando el alza de la plata y gracias a la coordinación de la CCyM, los bancos de emisión de la República lograron convertir la plata en oro, con el resultado que las reservas de metal amarillo pasaron de 15.8 millones de pesos en enero de 1906 a la cifra de 54.2 millones en octubre de 1907. Por el contrario, la plata disminuyó de 49.8 a 14.4 millones de pesos en el mismo periodo.

Gráfica 2.4 Reservas metálicas en oro y en plata en poder de los bancos de emisión, enero de 1906-octubre de 1907 (pesos).



Fuente: AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria”.

En pocas palabras, no solamente había “más oro en circulación en las grandes ciudades de México que en la mayor parte de las ciudades de Estados Unidos”, como sentenció Edward Conley, vicecónsul de Estados Unidos en México²⁷⁶; sino también los bancos de emisión mexicanos convertían todos los billetes por oro y no por plata²⁷⁷. Que el patrón oro en México se había transformado en un “hecho real”, como comentaba la prensa

²⁷⁵ MSHyCP, Correspondiente al año económico de 1 de julio de 1906 a 30 de junio de 1907, p. 325.

²⁷⁶ Véase “El patrón oro en México. Opinión autorizada”, *El Economista Mexicano*, 11 de agosto de 1907.

²⁷⁷ Véase AL, 2 a, 1906.4.99 “Carta de Limantour Pablo Macedo”, 26 de julio de 1906 y “59 millones de pesos oro en circulación”, *El Imparcial*, 22 de septiembre de 1906.

internacional²⁷⁸, fue confirmado también por el secretario de Hacienda mismo que, a pesar de su prudencia, a finales de 1906 sentenció que el oro presente en el país era “más que suficiente para nuestras necesidades monetarias” y “ya no tenemos que esforzarnos en detener oro en el país”²⁷⁹. Sin duda, el pasaje de plata a oro fue el resultado más visible, pero no el único logro de los primeros dos años de reforma monetaria. El objetivo principal del cambio de régimen monetario, o sea el tipo de cambio fijo, fue también alcanzado sin problemas.

Como se observa en la gráfica 2.5, el tipo de cambio entre el peso mexicano y el dólar estadounidense, después de subir por encima del punto de entrada del oro debido principalmente al alza del precio de la plata, a partir de comienzos de 1907 se estabilizó sin grandes fluctuaciones alrededor de 49.85 centavos de dólar por peso.

Con la estabilización del tipo de cambio aumentaron también las inversiones extranjeras. Los bonos mexicanos, que antes eran mirados con “apatía y sospecha”, ahora se habían transformado en una inversión considerada segura por todos los capitalistas extranjeros²⁸⁰. Como Hugo Scherer comunicó a Limantour, gracias a la “gran obra desarrollada con la reforma monetaria”, los capitalistas europeos y norteamericanos “estaban locos por conseguir negocios mexicanos”²⁸¹.

El alza en el precio de la plata canceló cualquier posible queja por parte de los mineros. Como algunos de éstos confesaron a Limantour, aunque “se habían opuesto de manera firme a la reforma monetaria”, podían apreciar cómo el “gran éxito de la reforma” había transformado sus negocios en algo “sumamente favorable”²⁸². Fue justo mientras la euforia por el éxito del nuevo patrón oro mexicano se estaba difundiendo a nivel internacional

²⁷⁸ Véase “Standard is stable”, *Los Angeles Times*, 7 de octubre de 1906; “Mexico’s new era”, *Financial Times*, 21 de marzo de 1907, “Mexican Finances”, *Wall Street Journal*, 21 de junio de 1907 y “Mexico’s record on a Gold basis: progress made in that country”, *Wall Street Journal*, 21 de julio de 1906.

²⁷⁹ AL, 2 a, 1906.4.99, “Carta de Limantour Pablo Macedo”, 14 de septiembre de 1906.

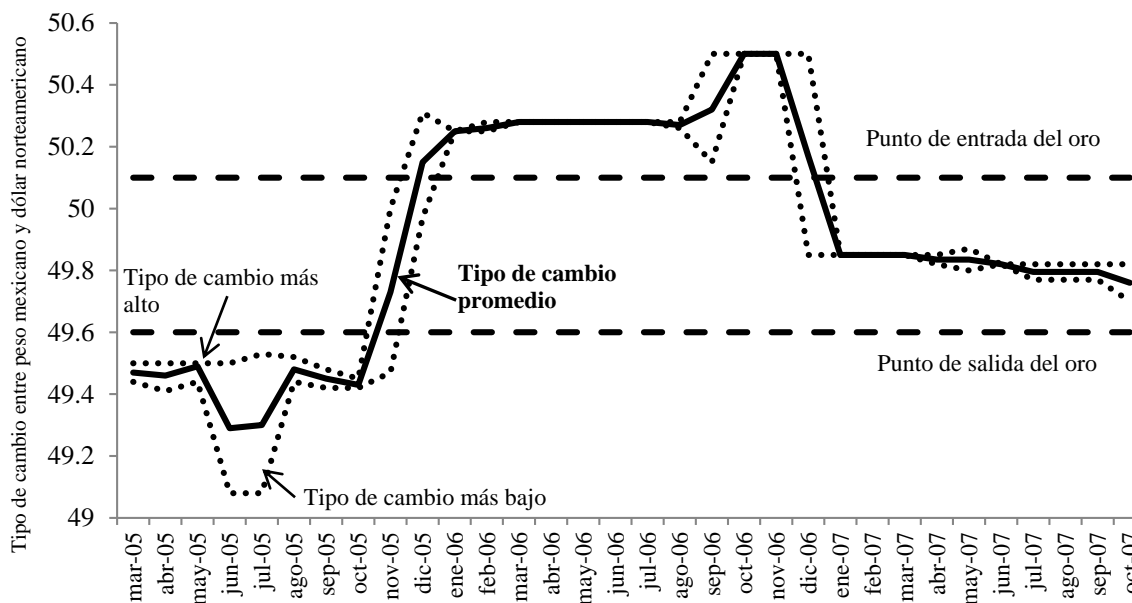
²⁸⁰ Aunque no hay datos ciertos sobre las inversiones extranjeras en México, varios artículos publicados por la prensa internacional describen a México como uno de los países más atractivos para las inversiones extranjeras, “segundo solamente a la República Argentina en el continente latinoamericano”. Véase CFB, *Thirty Third Annual Report of the Council of The Corporation of Foreign Bondholders for 1905-1906*, pp. 250-251 y CFB, *Thirty Fourth Annual Report of the Council of The Corporation of Foreign Bondholders for 1907*, pp. 218-282 y los artículos “Mexico’s new era”, *Financial Times*, 21 de marzo de 1907 y “Mexican Finances”, *Wall Street Journal*, 21 de junio de 1907.

²⁸¹ Véase AL, 2 a, 1906.8.140, “Hugo Scherer a Limantour”, 21 de agosto de 1906.

²⁸² Véase AL, 2 a, 1905.24.137, “Carta de la Compañía Minera de Santa Gertrudis y Guadalupe S.A. de Pachuca a Limantour”, 24 de noviembre de 1906 y “La exportación de monedas de plata”, *La Semana Mercantil*, 19 de noviembre de 1906.

y en todos los sectores de la sociedad, que el gobierno tuvo que enfrentar una crisis financiera que puso en riesgo la estabilidad de la nueva arquitectura monetaria.

Gráfica 2.5 Tipo de cambio nominal y puntos de entrada y salida del oro, marzo 1905- octubre 1907



Fuentes: los tipos de cambio son calculados con los datos presentados en *El Economista Mexicano*. Los puntos de entrada y salida del oro son los establecidos por la CCyM. Véase AGN-CM, Caja 25, “Circulación Monetaria”.

3. Crisis, transformación y aspecto definitivo del patrón oro porfiriano, 1907-1911

La literatura internacional sobre el patrón oro enfatiza cómo este sistema monetario funcionó de manera diferente en los países del “centro” respecto a los de la “periferia”. Según esta descripción, los países latinoamericanos, *pricetakers* en el mercado global, se caracterizaron por una gran inestabilidad económica debida principalmente a los patrones cíclicos de movimiento de capitales y de la balanza comercial. Estas características, aunado a la

presencia de un sistema bancario frágil, dificultaron la defensa del talón oro durante *shocks* externos causados por crisis internacionales²⁸³.

La coyuntura económica que se presentó en México entre finales de 1907 y comienzos de 1908, cuando el país fue sacudido al mismo tiempo por las consecuencias de una crisis financiera internacional y un desajuste comercial debido fundamentalmente a la caída en el precio internacional de algunos de los principales productos de exportación, fue una prueba importante para la estabilidad del patrón oro puesto en marcha en 1905.

La crisis de los *Knickerbockers*, que en octubre de 1907 causó un pánico financiero que empezó en los Estados Unidos y luego se difundió en los mercados mundiales de capitales, también tuvo sus repercusiones en México²⁸⁴. La estrecha conexión de la economía mexicana a los circuitos financieros globales, amplificada por la adopción del patrón oro, sorprendió al secretario de Hacienda, que no supo explicarse cómo “en el medio de una notoria prosperidad pueda darnos un ataque de apoplejía motivado por las locuras de otros mercados”²⁸⁵.

En diciembre de 1907, Limantour comunicó sus temores a sus más estrechos colaboradores y confidentes a quienes escribió que la “terrible crisis norteamericana” podía provocar un verdadero “cataclismo económico en México”²⁸⁶. La primera consecuencia del pánico causado por la crisis de los *Knickerbockers* fue la interrupción brusca de las inversiones de capital extranjero, que habían sido de fundamental importancia para equilibrar la balanza de pagos del país y estimular la industria nacional en los años anteriores a 1908²⁸⁷.

²⁸³ Véase EICHENGREEN, *A History of the International Monetary System*, pp. 39-42; DELLA PAOLERA y TAYLOR, *Tensando el ancla*, pp. 79-92; FRITSCH y FRANCO “Aspect of Brazilian experience with the Gold Standard”, en MARTÍN ACEÑA y REIS, *Monetary Standards in the Periphery*, pp. 152-173 y LLONA RODRÍGUEZ, “Chile During Gold Standard: a Successful Paper Money Experience”, en ACEÑA y REIS, *Monetary Standards in the Periphery*, pp. 174-206.

²⁸⁴ Para un análisis sobre la crisis de los *Knickerbockers*, véase SPRAGUE, “The American crisis of 1907”, *The Economic Journal*, Vol.18, N.71 (Sept.1908), pp. 352-372; FRIEDMAN y SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, pp. 156-168 y MARICHAL, *Nueva historia de las grandes crisis financieras*, pp. 73-77. Sobre las consecuencias y el “contagio” de esta crisis en Canadá, véase BORDO, ROCKOFF y REDISH “A Comparison of the Stability and Efficiency of the Canadian and American Banking Systems, 1870-1925”, *Financial History Review*, Vol. 3, N. 1, abril de 1996.

²⁸⁵ AL, 2ª, 1907.11.71, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 10 de diciembre de 1907.

²⁸⁶ AL, 2ª, 1907.11.71, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 10 de diciembre de 1907.

²⁸⁷ La importancia de las inversiones de capitales extranjeros para el equilibrio de la balanza de pagos mexicana es bien analizada por CERDA, “Exchange rate and Monetary Policies in Mexico from Bimetallism to the Gold Standard: 1890-1910”, CIDE, *Documentos de Trabajo del Departamento Académico de Economía* número 9, 1992, pp. 17-20. Esta importancia fue subrayada también por varios artículos de prensa de la época. Véase, por ejemplo, “La situación financiera”, *La Semana Mercantil*, 17 de febrero de 1908 y “La reforma monetaria, la crisis y el comercio exterior”, *El Economista Mexicano*, 21 de marzo de 1908.

La ausencia de inversiones extranjeras fue solamente una parte del problema. No solamente “a causa de la tirantez de los mercados monetarios europeos y americanos” los capitales extranjeros no llegaban a México “en la misma proporción que antes”²⁸⁸, sino también la balanza comercial del país estaba sufriendo desajustes a causa de la baja de los precios de los principales productos de exportación de México, como “plata, plomo, cobre, henequén ixtle y caucho” que habían perdido “un 25% de su valor”²⁸⁹.

Tabla 2.3. Resumen de la situación macroeconómica de México, 1900-1910.

Año	Finanzas públicas		Comercio exterior de mercancías		Índice de precios de las exportaciones (1913=100)
	Ingresos (millones de pesos)	Gastos	Exportaciones (millones de dólares de EUA)	Importaciones	
1900-01	63	62	64,5	70,7	95
1901-02	66	67	73,1	69,8	94,3
1902-03	76	73	75,3	80,4	86,2
1903-04	86	84	83,6	84	82,5
1904-05	92	87	85,5	93,4	83,1
1905-06	102	88	110	97,8	99
1906-07	115	99	123,2	119,1	97,2
1907-08	111	104	112,3	114,43	95,6
1908-09	98	99	112,7	81,5	82,3
1909-10	106	104	127,3	99,4	85
1910-11	112	108	126,3	109,8	90,7

Fuentes Véase MSHyCP, *Memorias de Hacienda*, varios números para los datos relativos a ingresos y gastos de la hacienda pública. Los relativos a mercancías e índice de precios de las exportaciones se pueden consultar en KUNTZ, *El Comercio exterior de México en la era del Capitalismo Liberal*, pp. 470-471, pp. 475-476 y pp. 495-496.

²⁸⁸ Véase AL, 2 a, 1907.13.18, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 31 de diciembre de 1907.

²⁸⁹ Éstas fueron las estimaciones hechas por Limantour, véase AL, 2 a, 1908.4.99, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 27 de enero de 1908. Un análisis de la baja en los principales productos de exportación de México se puede encontrar en “La marcha del comercio exterior y la situación económica”, *El Economista Mexicano*, 7 de marzo de 1908; “La reforma monetaria, la crisis y el comercio exterior”, *El Economista Mexicano*, 21 de marzo de 1908; “El aumento de las importaciones y la balanza comercial”, *El Economista Mexicano*, 16 de mayo de 1908. Para un análisis más detallado, véase los documentos *US Department of Commerce and Labour. Commercial Relations of the United States with foreign countries during the year 1907*. Vol. I. pp. 96-141 y CFB, *Thirty Fifth Annual Report of the Council of The Corporation of Foreign Bondholders for the year 1908*, pp. 286-287.

Como se pone de relieve en la tabla 2.3 en el bienio 1905-1907 las importaciones crecieron de manera significativa, principalmente a causa de la estabilidad de los tipos de cambios y del mayor poder de compra de la moneda mexicana al exterior²⁹⁰. En consecuencia, después de la crisis internacional, “Estados Unidos y los países de Europa” habían “cortado por completo los créditos a los comerciantes mexicanos” y “están exigiendo el pago de los saldos que les eran favorables”²⁹¹. Durante el año de 1908, la caída repentina en las importaciones causó una baja en los ingresos federales, cuyo rubro más importante descansaba en los derechos de importación.

Un cambio tan radical y repentino en la situación internacional y en la del sector exportador nacional era difícil de predecir dada la situación de relativa bonanza que el país vivió en los años precedentes. Como puso de relieve el secretario de Hacienda, la “fatal coincidencia de todos estos elementos perturbadores”, causada por motivos distintos y “cuya concurrencia simultánea es tan casual como la de los números con que se gana el premio gordo de la Lotería de Madrid”, puso a serio riesgo la estabilidad monetaria del país²⁹². Esto porque a causa de la baja de las inversiones extranjeras y de la crisis del sector exportador, empezaron a escasear los giros extranjeros necesarios para saldar las deudas contraídas en Europa y Estados Unidos.

Como muestra la gráfica 2.6, desde finales de 1907 hasta febrero de 1908 el tipo de cambio del peso mexicano con el dólar estadounidense bajó más allá del punto de salida del oro, o sea de 49.6, llegando a tocar el valor de 49.4 en diciembre de 1907. La necesidad de cubrir los pasivos internacionales hizo necesario el uso de los varios fondos oro depositados por el gobierno en las principales capitales financieras del mundo. Los depósitos al extranjero fueron creados en previsión a que algunos factores de perturbación económica a nivel interno o internacional afectaran el tipo de cambio, pero, como subrayó Limantour, “nunca pensamos posible que las tres cuartas partes de nuestros productos perdiesen en unos cuantos meses

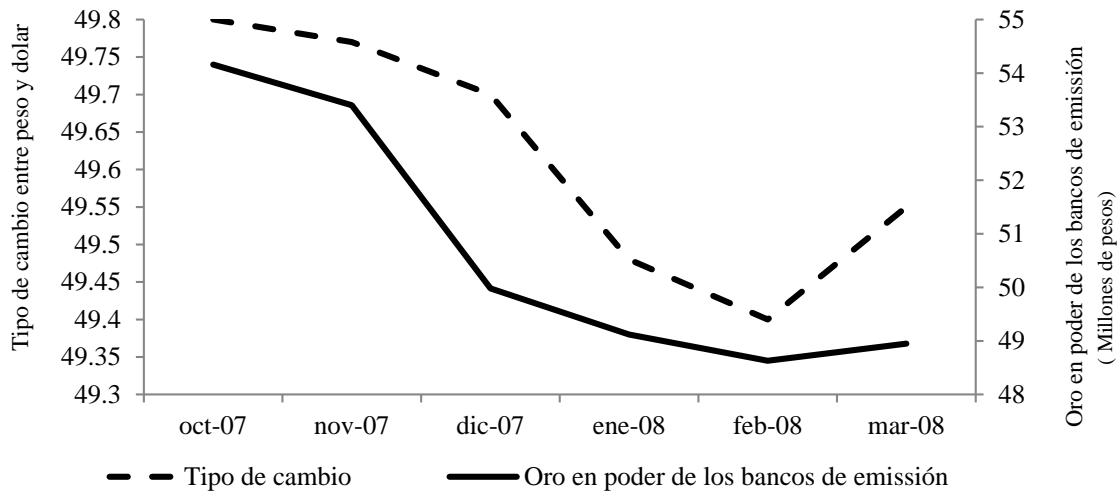
²⁹⁰ Véase AL, 2 a, 1908.4.99, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 27 de enero de 1908. Por un análisis detallado véase KUNTZ, *El comercio exterior de México en la era del capitalismo liberal, 1870-1929*, pp. 470-471.

²⁹¹ Véase AL, 2 a, 1907.13.18, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 31 de diciembre de 1907. Como comunicó la CCyM en su memoria, en los últimos meses de 1907 y a causa de la crisis norteamericana, “todos los mercados y plazas importante de Europa y Estados Unidos defendían con vigor su oro y sus demás especies metálicas”; en consecuencia, se produjo “un formidable apremio para el pago de las deudas” y “el crédito desapareció por completo y simultáneamente en todas las plazas importantes del mundo”. Véase CCyM, *Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905 al 30 de junio de 1909*.

²⁹² Véase AL, 2 a, 1908.4.99, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 27 de enero de 1908.

desde un 25% a un 50% de su valor y que esta baja coincidiese con la paralización casi completa de la inversión de nuevos capitales extranjeros”²⁹³.

Gráfica 2.6. Tipo de cambio e oro en poder de los bancos de emisión, octubre 1907-marzo 1908.



Fuentes: los tipos de cambio provienen de *El Economista Mexicano*, varios números. El oro en poder de los bancos de emisión es tomado de AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria”.

Por la magnitud de la crisis, las reservas en divisas extranjeras que el gobierno de México tenía depositadas en Europa y en Estados Unidos no fueron suficientes para cubrir las diferencias entre la demanda y la oferta de giros sobre el extranjero. En consecuencia, las autoridades trataron de “adoptar medidas de carácter excepcional” para evitar que “se exporte nuestro oro en grande escala y se debilite nuestra condición monetaria”²⁹⁴. La primera solución puesta en marcha por el gobierno fue la de poner a disposición del Banco Nacional de México más de la mitad de los depósitos guardados en el Banco de Inglaterra. Entre noviembre y diciembre de 1907 el gobierno transfirió más de 600,000 libras esterlinas a Banamex, suma que en enero de 1908 llegó a la cifra de 900,000 libras. El objetivo de esta

²⁹³ Véase AL, 2 a, 1907.13.18, “Carta de Limantour a Luis Camacho”, 31 de diciembre de 1907. El patrón oro mexicano, como vimos en el primer apartado, era muy parecido al sistema conocido como “Credit Exchange Standard”, adoptados por países como Australia, Canadá y Nueva Zelanda. En estos países, como en México, los importadores descargaban sus deudas no a través del flujo de oro, sino a través de giros sobre fondos depositados en el extranjero. Por cierto, cuando la balanza comercial era desfavorable, los depósitos que los bancos o el gobierno tenían en el exterior se agotaban, causando crisis en el sistema monetario interno. Un ejemplo de esta situación fue la crisis vivida por Nueva Zelanda en 1921 a causa de un exceso en las importaciones. Para un análisis más detallado sobre el *credit exchange standard*, véase EICHENGREEN, *Golden Fetters*, pp. 62-63; RICH “Canada without a Central Bank: Operation of the Price-Specie-Flow Mechanism, 1872-1913” en BORDO Y SCHWARTZ (Eds.) *A retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, pp. 547-586 y TOCKER, “The Monetary Standard of New Zealand and Australia”, *The Economic Journal*, Vol. 34, No. 136 (Dec., 1924), pp. 556-575.

²⁹⁴ Véase AL, 2 a, 1907.11.70, “Carta de Limantour a Enrique Creel”, 6 de diciembre de 1907.

medida fue “poner remedio a las difíciles circunstancias por la casi absoluta carencia de giros sobre el extranjero que se observa en el mercado de la República” e impedir las “extracciones considerables de monedas de oro nacional”²⁹⁵.

Una vez utilizados todos los fondos internacionales, el gobierno trató de “hacer leña con toda clase de madera”, pidiendo colaboración a los bancos de la capital para la defensa del tipo de cambio²⁹⁶. A pesar de todos estos esfuerzos, entre el 31 de diciembre de 1907 y el 29 de febrero de 1908 la reserva en oro en poder de los bancos de emisión pasó de 54,165 en octubre de 1907 a 48,631 pesos en febrero de 1908²⁹⁷ (véase gráfica 2.6).

Para defenderlas existencias en metálico de los bancos eran necesarias medidas diferentes. Como Limantour confesó a Eduardo Noetzlin, durante la fase de estudio de la reforma monetaria, había subestimado la importancia de la creación de un fondo oro. La crisis estaba mostrando que los depósitos hechos por el gobierno en el exterior, el oro guardado por la CCyM, así como también los créditos que Banamex disfrutaba en Europa y en los Estados Unidos, eran “ampliamente insuficientes para dar abasto a la demanda tan apremiante de giros que nos ha agobiado”²⁹⁸.

Los miembros de la CCyM hicieron hincapié en el hecho que, mientras las naciones “ricas y poderosas” podían exportar oro para “cubrir los saldos de su vasto comercio de productos y capitales”, recurrir a esta solución en el caso de México sería “simple y sencillamente una insensatez”²⁹⁹. Después de los sacrificios y de la exitosa política de

²⁹⁵ Véase AHBNM, Correspondencia con la Secretaría de Hacienda, 3 de diciembre de 1907. A mediados de diciembre de 1907 regresaron a México 580,000 libras esterlinas al tipo de 24.65 peniques por peso, la mitad en oro y la otra mitad en billetes del banco de Inglaterra. El 10 de enero fueron transferidas otras 100,000 y el 15 del mismo mes otras 200,000 libras esterlinas. En seguida, regresaron al país más de 150.000 libras esterlinas oro depositadas en otros bancos en Europa y Estados Unidos. Véase AL, 2a, 1908.6.12, “Carta de Luis Camacho a Limantour”, 10 de febrero de 1908.

²⁹⁶ Véase AHBNM, AHBNM, Correspondencia con la Secretaría de Hacienda, 15 de enero de 1908 y Véase AL, 2 a, 1908.4.99, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 27 de enero de 1908.

²⁹⁷ Se pueden consultar la caída de las reservas en oro de los dos bancos de la capital en los artículos “La marcha del comercio exterior y la situación económica”, *El Economista Mexicano*, 7 de marzo de 1908 y “El volumen de las importaciones es mayor que el de las exportaciones”, *El Tiempo*, 21 de febrero de 1908. Charles Conant señala que, desde el 31 de diciembre de 1907 al 29 de febrero de 1908, las reservas en oro de los bancos de la capital disminuyeron de 4,880,248 pesos oro. Véase CONANT, *The Banking System of Mexico*, p.76. A pesar de este flujo de salida de reservas de oro, los bancos mexicanos, a diferencia de los estadounidenses, no vivieron verdaderas quiebras. La única excepción fue la del Banco Mercantil y del Banco Yucateco, que ya tenía problemas anteriores a la crisis. Sobre la situación de los bancos en Yucatán, véase AL, 2 a, 1907.18.11, “Telegrama Confidencial de Limantour a Noetzlin, 29 de mayo de 1907”; “Los bancos dentro de la situación actual económica”, *La Semana Mercantil*, 30 de diciembre de 1907 y MARICHAL y RIGUZZI, “Bancos y banqueros europeos en México, 1864-1933”, en KUNTZ y PIETSMANN (Eds.) *México y la economía atlántica*, pp. 224-225.

²⁹⁸ AL, CDLIV.2ª.1908.4.99, “Carta de Limantour a Noetzlin”, 27 de enero de 1908.

²⁹⁹ Véase CCyM, *Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905 -30 de junio de 1909*, p. 13.

sustituir la plata por el oro, la fijeza del tipo de cambio debía estar acompañada por la “defensa a todo trance” del oro presente en el país³⁰⁰. En consecuencia, fue necesario recurrir a remedios diferentes de los utilizados por los países industrializados.

La primera medida correctiva consistió en pedir un préstamo al exterior. Gracias a la buena fama lograda por México a nivel internacional y también a las gestiones de Limantour, así como a las mediaciones de Eduardo Noetzlin, fue posible conseguir, después de “unas cortas negociaciones”, un préstamo de 25 millones de francos por parte de un “consorcio de banqueros franceses, a cuyo frente se puso la poderosa casa bancaria *Banque de Paris et des Pays-Bas*”³⁰¹. Con los recursos de este préstamo, la CCyM pudo entregar a los diferentes bancos de la capital del país, en particular a Banamex, 250 giros de cien mil francos cada uno para su venta al público³⁰². Asimismo, en mayo y en octubre de 1908, gracias a la mediación de Pablo Macedo y Hugo Scherer, se consiguieron dos préstamos más, de dos y medio millones de dólares cada uno, necesarios para “liquidar las operaciones de los giros sobre Francia”³⁰³.

Una vez corregidas las fluctuaciones en el tipo de cambio, fue necesaria otra medida para estabilizar el sistema financiero del país después de la crisis de 1907: un cambio en el sistema bancario del país. El desajuste vivido por el país entre 1907 y comienzos de 1908 mostró otra vez la importancia de contar con un banco central y, al mismo tiempo, ofreció la posibilidad de “resolver radicalmente” las dificultades presentes en el sistema bancario mexicano, como sentenció Limantour³⁰⁴. A comienzos de 1908 el secretario de Hacienda trató de promover reformas con el fin de crear un banco central parecido a los establecidos

³⁰⁰ Véase CCyM, *Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905 -30 de junio de 1909*, p. 14.

³⁰¹ Véase AHBNM, Comunicación a la Comisión de Cambios y Moneda por parte de la Secretaría de Hacienda”, 15 de enero de 1908. Se pueden consultar las negociaciones y la acción de Limantour y Eduardo Noetzlin para conseguir el préstamo en AL, CDLIV.2ª.1908.4.99. y AL, 2 a, 1908.10.20.

³⁰² Los giros fueron venidos al tipo de 2.59, obteniéndose un producto de 9,625,609.65 pesos oro, que fueron abonados a la Tesorería General de la Federación en una contabilidad especial. Véase MSHyCP, *Correspondiente al año económico de 1 de julio de 1907 a 30 de junio de 1908*, “Documento N.162, Nota dirigida a la Comisión de Cambios y Moneda con referencia a la escasez de giros sobre el exterior”, pp. 306-307 y “Documento N. 163, Contestación de la Comisión de Cambios y Moneda a la nota anterior”, p. 307. Sobre el préstamo arreglado por la Comisión de Cambios y Moneda véase también CREEL, *Estudio sobre finanzas, bancos y ley monetaria de la República Mexicana*, pp.46-48 y BARRERA LAVALLE, *La Cuestión Monetaria en México*, pp. 38-44.

³⁰³ En julio de 1908 se cubrieron 13 millones de francos y en octubre los restantes 12 millones. Para un análisis detallado de las negociaciones con Speyer, véase AL, 2 a. 1908.5.8, “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 8 de mayo de 1908; AL, 2 a, 1908.9.12, “Carta de Speyer a Limantour”, 16 de septiembre de 1908; AL, 2 a, 1908.9.30, “Correspondencia entre Pablo Macedo, Hugo Scherer y Limantour”, 15 de septiembre de 1908.

³⁰⁴ Véase AL, 2 a, 1908.4.99, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 31 de enero de 1908.

en Europa³⁰⁵, apoyando una fusión entre el Banco de Londres y México y Banamex, fungiendo el primero como “un simple banco de comercio”, y el segundo “como banco de emisión y redescuento”³⁰⁶. El rechazo de los directivos del primero a este plan imposibilitó su puesta en marcha³⁰⁷. Esto obligó a Limantour a buscar soluciones alternativas.

Ahora bien, en febrero de 1908, fue necesario exhortar a los bancos de emisión a reflexionar sobre los “principios fundamentales a que tiene que sujetarse la dirección de un banco”. Aunque los bancos de emisión, según la ley de 1897, estaban obligados a otorgar préstamos a un plazo máximo de 6 meses, en realidad la gran mayoría de los bancos provinciales seguía en la “arraigada costumbre de las operaciones a plazos largos”³⁰⁸. A causa de los préstamos hechos por tiempo indefinido, los bancos estaban trabajando con un alto riesgo de liquidez, expuestos a “desembolsos precisamente en las épocas en que necesitan fortalecer sus existencias metálicas y aumentar sus disponibilidades”³⁰⁹.

Para que los bancos pudiesen “defender sus existencias metálicas en contra de ataques especulativos o por las necesidades de la balanza comercial”, y con el fin de luchar en contra de esa “inmovilización de fondos” que “constituye el defecto capital de nuestra organización bancaria”³¹⁰—como sentenció Limantour—, fue necesario reformar la ley bancaria de 1897.

³⁰⁵ El secretario de Hacienda de México sabía que la manera más simple para superar la crisis era modificar el tipo de descuento aplicado por un hipotético banco central para detener la extracción de oro. Pero, “aunque la receta es fácil”, en México era “muy difícil por no decir imposible aplicarla”. Véase AL, 2 a, 1907.18.24, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 14 de octubre de 1907.

³⁰⁶ Véase AL, 2 a, 1907.18.25, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 4 de diciembre de 1907.

³⁰⁷ Sobre el rechazo del Banco de Londres y México, véase AL, 2 a, 1908.20.51, “Carta de Borrego a Limantour”, 5 de febrero de 1908 y “No habrá fusión del Banco Nacional y de Londres”, *El Imparcial*, 24 de enero de 1908.

³⁰⁸ Véase AHBNM, “Circular a los bancos de concesión federal”, 10 de febrero de 1908. Se puede consultar parte de este documento en “Circular de la Secretaría de Hacienda”, *La Semana mercantil*, 24 de febrero de 1908; “Conferencia para reformar algunas prácticas bancarias en la República”, *El Economista Mexicano*, 22 de febrero de 1908; “La circular de Hacienda y los Bancos”, *El Economista Mexicano*, 19 de febrero de 1908.

³⁰⁹ Véase AHBNM, “Circular a los bancos de concesión federal”, 10 de febrero de 1908. El mal funcionamiento de varios de los bancos de emisión de los estados, era un problema que “agobiaba” Limantour ya antes de la crisis. Como escribió en julio de 1907 “La falta de establecimientos que faciliten recursos a la industria por medio de préstamo de plazo mayor que los corrientes de comercio, ha producido el mal de inmovilizar prácticamente una buena parte de los fondos de los bancos de emisión”. Véase AL, 2 a, 1907.18.22 “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 31 de julio de 1907. Los problemas de los bancos locales de emisión son analizados en detalle por GÓMEZ, “Shock externo y sistema bancario: el impacto de la crisis mundial de 1907/08 sobre el sistema bancario de emisión mexicano”, *Documento de Trabajo N.25, Departamento de Economía y Finanzas, facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Córdoba*; MCCALED, *Present and Past Banking in Mexico*, pp.151-156, CONANT, *The Banking System of Mexico*, p. 105 y MANERO, *La Revolución bancaria en México*, pp. 26-31. Como la Secretaría de Hacienda publicó en su memoria, “Al asomar los primeros síntomas de la crisis económica pareció prudente exhortar a los bancos a que aumentaran sus existencias metálicas y se prepararan para resistir las pujantes demandas de dinero [...] y alejar toda la intranquilidad respecto su inmediata conversión en numerario. Asimismo, se llamó la atención de los bancos sobre la inmovilización en que estaba una parte de sus fondos propios o de procedencia ajena, ya que era de temerse se retirara una parte considerable de los depósitos y se cobraran los saldos de las cuentas acreedoras”. Véase MSHyCP, *Correspondiente al año económico de 1 de julio de 1908 a 30 de junio de 1909*, p. 134.

³¹⁰ AL, 2 a, 1908.4.99, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 31 de enero de 1908.

El 17 de junio de 1908 fue creada la Caja de Préstamo para Obras de Irrigación y Fomento a la Agricultura cuyo objeto principal era el de absorber los créditos a largo plazo concedidos por los bancos a hacendados de todo el país, principal factor de la inmovilización de la cartera de las instituciones bancarias³¹¹. Al mismo tiempo, la reforma redujo también el número de los bancos de emisión, simplificando la circulación fiduciaria³¹².

Los préstamos obtenidos en el mercado internacional de capitales permitieron al país “pasar el Rubicón” de los meses de junio y julio de 1908³¹³ y la reforma bancaria fortaleció a los bancos locales, de manera que éstos, “como los antiguos israelitas, han cruzado a pie juntos el mar rojo”³¹⁴ de la crisis de 1907-1908. A mediados de 1908 empezaron a regresar México capitales extranjeros de Estados Unidos y Europa, el comercio exterior mostró mejorías, los bancos empezaron a acumular sus existencias en metálico, la CCyM había “repuesto en numerario casi la totalidad de sus fondos” y, por último, el gobierno estaba reconstruyendo reservas en oro “en la tesorería general de la nación y en el extranjero”³¹⁵.

Antes de analizar la reconstrucción del fondo oro por parte del gobierno es necesario profundizar en los cambios monetarios que caracterizaron el país después de la gran transformación de 1905-1907 y de la crisis de principios de 1908. La gráfica 2.7 nos muestra las acuñaciones hechas por la Casa de Moneda entre el año fiscal de 1907-1908 y el de 1910-1911. Como se pone de relieve la gráfica, el año fiscal de 1907-1908 se caracterizó por la acuñación de más de 15 millones de pesos oro. Esta amonedación se concentró en los últimos meses de 1907, cuando el elevado precio de la plata hizo posible esta política. Al mismo tiempo, gracias a la baja en el precio del metal argentífero, a partir de 1908 empezó la acuñación de pesos fuertes. En definitiva, fue solamente a partir de 1908 que la reforma

³¹¹ Como argumenta Noel Maurer, “Aunque el objetivo declarado de la Caja fue ayudar medianos y pequeños agricultores para obtener créditos a medio y largo plazo, en realidad esta funcionó como un mecanismo para permitir a los bancos de remover préstamos problemáticos de sus cuentas”. Véase MAURER, *The Power and the Money*, p.66. La idea de crear esta Caja de Préstamo fue obra del Limantour. Como el secretario de Hacienda de México comunicó a Eduardo Noetzlin a comienzo de enero de 1908 “la idea que se me bulle desde hace algunas semanas en la cabeza es establecer, bajo los auspicios del Gobierno, una caja de préstamo a la agricultura y la industria, para facilitar fondos a largo plazo y [...] para descongestionar los bancos cuyas carteras o cuentas deudoras están en buena parte inmovilizadas”. Véase AL, 2 a, 1908.4.99, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 27 de enero de 1908.

³¹² Los bancos de emisión de Campeche y de Michoacán fueron transformados en bancos refaccionarios; los de Oaxaca y Chiapas fueron absorbidos por el oriental de México. Para un análisis más detallado véase GÓMEZ, “Shock externo y sistema bancario: el impacto de la crisis mundial de 1907/08 sobre el sistema bancario de emisión mexicano”, *Documento de Trabajo N.25, Departamento de Economía y Finanzas, facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Córdoba*.

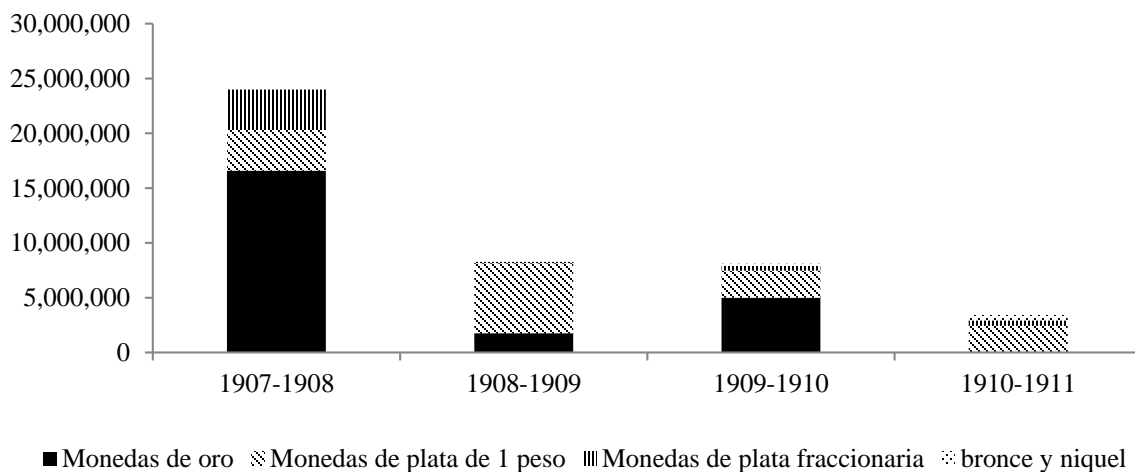
³¹³ AL, 2 a, 1908.18.31, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 31 de marzo de 1908.

³¹⁴ Véase “Las últimas reformas a la ley de instituciones de crédito. Interesante estudio del Sr. Licenciado Joaquín Casasús sobre el asunto”, *El Economista Mexicano*, 8 de agosto de 1908.

³¹⁵ Véase AL, 2 a, 1908.18.25, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 4 de junio de 1908.

monetaria comenzó a funcionar tal como estaba planeada en 1905: la CCyM acuñaba y ponía en a la circulación nuevas monedas de plata solamente a cambio de oro, respetando en todo momento la paridad legal entre los dos metales. Desde 1908 hasta 1911 se acuñaron poco más de 12 millones de monedas de un peso, mientras que durante el año fiscal de 1910-1911, cesó la acuñación de monedas de oro. Este metal, como veremos, no se destinó a la circulación interna sino a reforzar los fondos establecidos por el gobierno para la defensa del tipo de cambio.

Gráfica 2.7. Acuñación de monedas de oro, pesos fuertes y moneda fraccionaria por año fiscal, 1907-1908 y 1910-1911 (millones de pesos).



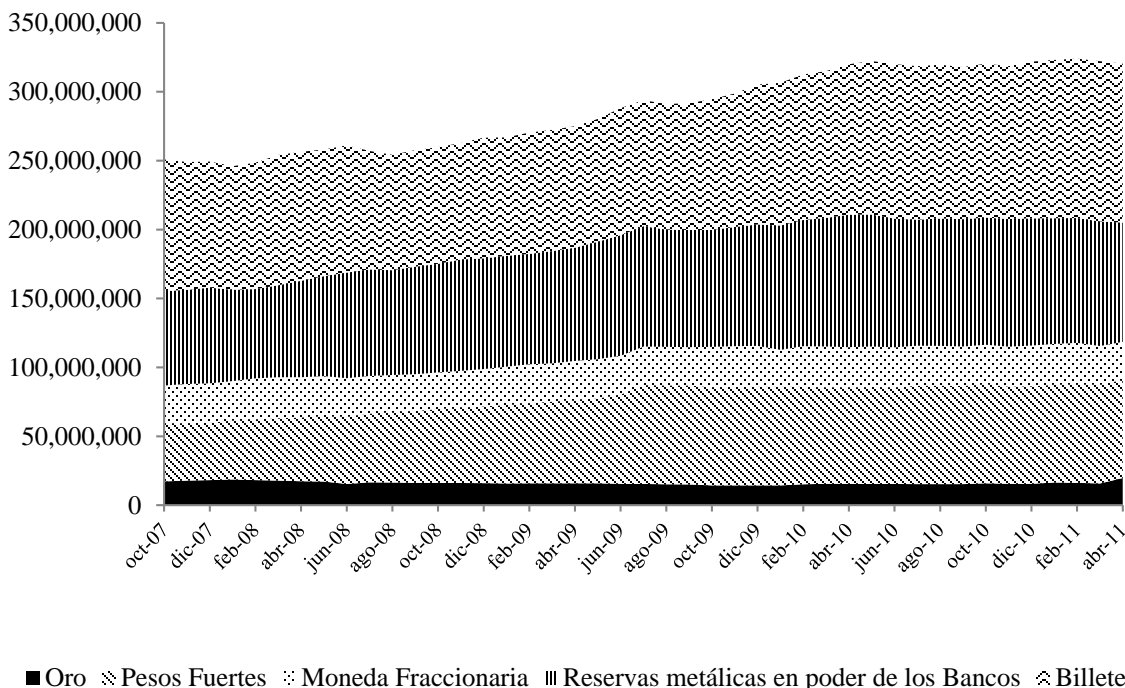
Fuentes: ACM, Memorias de la Dirección General de Casas de Moneda, varios años fiscales.

En la gráfica 2.8 se presenta una estimación de la oferta monetaria desde octubre de 1907 hasta abril de 1911. Un primer cambio importante que nos muestra la gráfica es la variación en la circulación de monedas metálicas. Frente a la estabilidad en la circulación de monedas de oro y de moneda fraccionaria, aumentaron las monedas de plata, tanto por el retorno a la circulación de pesos de antiguos cuños, como por la acuñación de nuevos pesos fuertes una vez que el valor comercial de la plata fue inferior a su valor monetario.

Un caso distinto es el de los billetes bancarios. Mientras que el papel moneda en octubre de 1907 era de poco superior a los 95 millones de pesos, esta cifra había pasado a poco más de 89.6 millones en enero de 1908, esencialmente a causa de la crisis y de la disminución de las reservas en oro en poder de los bancos, que los obligó a limitar la emisión de papel fiduciario. Esta contracción monetaria caracterizó todo el año de 1908. A causa de

la reforma a la ley bancaria que disminuyó el número de los bancos de emisión, en julio de 1908 los billetes emitidos por los bancos llegaron a la cifra de 85.9 millones de pesos y fue

Gráfica 2.8. Base monetaria de México, octubre de 1907-abril de 1911 (millones de pesos)



Fuentes: AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria”. Es necesario señalar que en estos cálculos encontramos algunos problemas con la estimación de los pesos fuertes en circulación similares a los del periodo 1905-1907. Nuestro punto de partida fueron los cálculos hechos en la gráfica 2.3. Una vez que el valor comercial de las monedas de plata fue inferior respecto al valor monetario a finales de 1907, es difícil calcular con precisión cuantos de los viejos pesos fuertes acuñados antes de la reforma monetaria regresaron a la circulación. Según los datos encontrados en el Archivo de la Comisión Monetaria, que nosotros hemos utilizado para nuestros cálculos, los “pesos fuertes de cuños anteriores a la reforma monetaria” que regresaron a la circulación antes de mayo de 1909 – cuando se lanzaron entre el público los pesos fuertes de nueva acuñación- fueron 20,067,781 pesos. De esta fecha en adelante los datos de la CCyM señalaron también los pesos fuertes de cuño siguiente a la reforma monetaria de 1905 en circulación. Véase AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria-Resumen por años fiscales”.

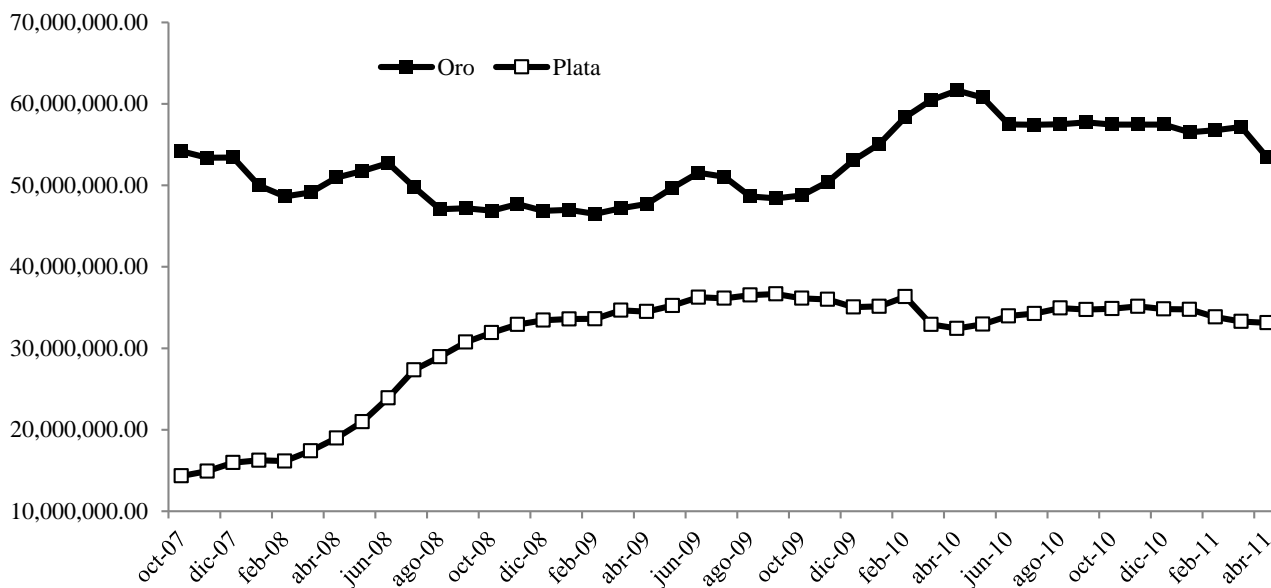
sólo hasta noviembre de 1909 que el monto de papel moneda en circulación regresó a los niveles prevalecientes a finales de 1907. De esta fecha hasta abril de 1911 los billetes en circulación aumentaron, conforme al aumento de las reservas metálicas en poder de los bancos, hasta llegar a más de 155.3 millones de pesos.

Ahora ahondaremos en el cambio de las reservas metálicas en poder de los bancos de emisión. La gráfica 2.9 muestra la variación en la composición de los metales preciosos que

integraron las reservas de los bancos de emisión. En primer lugar, destaca el comportamiento de las monedas de plata. En octubre de 1907, a causa del aumento en el precio del metal argentífero, las reservas de plata disminuyeron a su nivel más bajo desde 1897, o sea 14,339,924 pesos. Al empezar 1908, con la normalización del precio internacional de la plata, estas reservas empezaron a aumentar, superando los 30 millones de pesos, valor que mantuvieron hasta abril de 1911.

La trayectoria del oro fue diferente. Como se puede apreciar en la gráfica 2.9, a causa de la crisis de 1907-1908 las reservas auríferas en poder de los bancos de emisión pasaron de 54.2 millones de pesos en octubre de 1907 a 48.3 millones en febrero de 1908. A causa de la reforma bancaria que disminuyó el número de los bancos de emisión, y en consecuencia la cantidad total de las reservas metálicas, fue hasta enero de 1910 que las reservas oro superaron su valor de pre-crisis, alcanzando los 55,084,885 pesos. A partir de ese mes y al menos hasta marzo de 1911, a pesar de una pequeña baja en la segunda mitad de 1910, las reservas auríferas nunca fueron inferiores a los 55 millones de pesos³¹⁶.

Gráfica 2.9. Reservas en oro y plata de los bancos de emisión de México, octubre 1907-abril 1911 (millones de pesos)



Fuente: AGN, CM, Caja 25, "Circulación Monetaria".

³¹⁶ Entre marzo y abril de 1911 las reservas pasaron de 57,167,020 a la cifra de 53,431,599 pesos. Esto fue debido a un *run* en contra de las reservas de los bancos causado por el estallido de la revolución maderista. Este punto será analizado en el siguiente capítulo.

Una vez superada la crisis, normalizada tanto la circulación interna como la situación de los bancos de emisión, la última medida desarrollada por el secretario de Hacienda para fortalecer el patrón oro fue la creación de los fondos de reservas. Como vimos, la fuga del oro a comienzos de 1908 y el agotamiento de las reservas depositadas al extranjero, obligaron a un replanteamiento sobre la necesidad de un fondo oro para defender el tipo de cambio. Ciertamente es que a mediados de 1907 Limantour quiso crear un fondo metálico en oro, en poder de la “Tesorería General de la Nación y distinto del fondo regulador de la circulación monetaria” para intervenir en el mercado de los cambios en caso de crisis en la balanza de pagos³¹⁷. Esta reserva debió constituirse utilizando parte del saldo deudor que Banamex tenía con el gobierno. A causa de problemas en las negociaciones con ese banco y por la falta de una verdadera necesidad a mediados de 1907, dicha medida no fue puesta en marcha³¹⁸. Durante el año de 1908 fueron superados los problemas con Banamex y el gobierno logró constituir en la tesorería un fondo de reserva de diez millones de pesos oro³¹⁹.

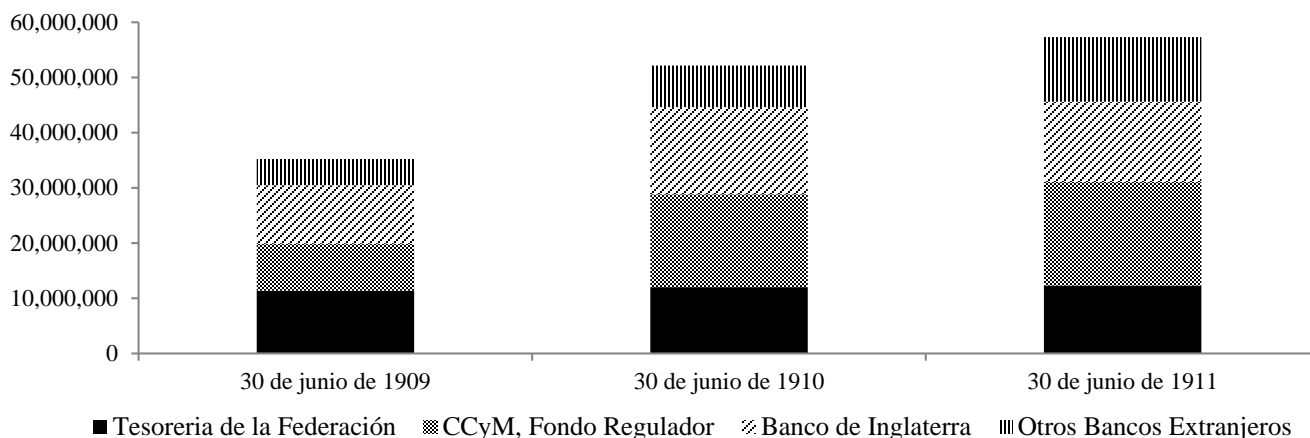
Como se muestra en la gráfica 2.10, las reservas en oro o en monedas extranjeras en poder del Gobierno, no se limitaron a las depositadas en la tesorería. El metal aurífero en poder de la CCyM aumentó gracias a la mejoría económica del país y a la baja del precio de la plata, facilitando la entrega de barras de oro a cambio de plata amonedada desde mediados de 1908. De esta manera, entre junio 30 de 1909 y junio 30 de 1911, el oro en poder de la Comisión pasó de 8.5 a 18.8 millones de pesos.

³¹⁷ Véase AL, 2 a, 1907.18.18, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 3 de mayo de 1907.

³¹⁸ Según opinión de Limantour, el saldo deudor que Banamex tenía con el gobierno ascendía, en mayo de 1907 a 40 millones de pesos. La mitad de esta cantidad podía ser destinada a la creación del fondo de reserva en poder de la Tesorería. El problema estribaba en el hecho que, según Banamex, el gobierno debía, por ley, depositar sus fondos solamente en dicho banco. La idea del secretario de Hacienda era diferente. Como comunicó a Eduardo Noetzlin “no existe semejante privilegio a favor del Banco Nacional, ni en su concesión original, ni en los arreglos posteriores celebrados con el Gobierno. Nada, absolutamente nada, se opone legalmente a que el gobierno conserve en sus propias cajas, ni tampoco a que deposite en otro establecimiento los fondos que le pertenecen”. Para profundizar esta polémica que se desarrolló entre mayo y agosto de 1907 véase AL, 2 a, 1907.18.18, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 3 de mayo de 1907; AL, 2 a, 1907.18. 21, “Carta de Eduardo Noetzlin a Limantour”, 19 de julio de 1907, “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 22 de julio de 1907 y “Carta de Limantour a Eduardo Noetzlin”, 6 de agosto de 1907.

³¹⁹ Véase AHBNM, “Circular de la Secretaría de Hacienda”, 11 de enero de 1908.

Gráfica 2.10. Reservas de México en oro o monedas extranjeras convertibles en oro, 1909-1911



Fuentes: Los datos del 30 de junio de 1909 y del 30 de junio de 1909, son los comunicados a Limantour por Pablo Macedo, véase AL, 2 a, 1910.18.284 “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 11 diciembre de 1910. Los datos relativos al 30 de junio de 1911 se pueden consultar en MSHyCP Correspondiente al año fiscal de 1911-1912, “Existencias disponibles en dinero” pp. 298-300.

Una vez superada la crisis del sector exportador y reactivados los flujos de capitales extranjeros hacia México, fue posible reconstruir también los fondos en Europa y Estados Unidos. Gracias también al aumento en la producción de oro y al control exclusivo por parte de la CCyM sobre la exportación de barras de este metal³²⁰, fue posible establecer en el extranjero un fondo de reserva que al 30 de junio de 1911 alcanzó los 26.2 millones de pesos³²¹. En consecuencia, el total de los fondos destinados a la protección del tipo de cambio llegó, al finalizar el año fiscal de 1910-1911 a los 38.5 millones de pesos³²²

³²⁰ La producción de oro pasó de 3,538 kg en 1905/1906 a 15,747 en 1908-1909. El valor monetario correspondiente a los 15,747 kilogramos de oro era de 21 millones de pesos. Véase CCyM, *Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905-30 de junio de 1909*. Al mismo tiempo la CCyM ejercía un control exclusivo sobre la compra de oro. Los productores de oro nacional vendían el metal a la comisión monetaria que exportaba barras al extranjero a cambio de giros sobre las diferentes plazas, obteniendo una ganancia por dicha operación. Véase una explicación de esta dinámica en CCyM, *Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905 -30 de junio de 1909*; AL, 2 a, 1909.7.29, “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 24 de noviembre de 1909 y AL, 2 a, 1909.9.102, “Carta de Henry Scherer a Limantour”, 7 de septiembre de 1909.

³²¹ Como se puso de relieve en la memoria de la Secretaría de Hacienda del año fiscal de 1910-1911, “en los saldos de las cuentas corrientes o de depósitos en los bancos y casas bancarias se notan cambios de importancia; en el sentido del aumento. Variaron casi todos los depósitos hechos en el extranjero; y este aumento permite disponer de mayores cantidades de oro para cooperar al logro de la estabilidad de nuestro cambio internacional”. Véase MSHyCP, *Correspondiente al año fiscal de 1910-1911*, pp. 301-303.

³²² Por oro destinado a la protección del tipo de cambio se entiende el oro depositado en el banco de Inglaterra, en otros bancos al extranjero y en poder de la Tesorería. El oro guardado por la CCyM debía, teóricamente, ser utilizado por fines de amonedación interna, aunque, en casos excepcionales, se podía utilizar para defender el tipo de cambio.

No obstante, la consolidación del patrón oro, en el bienio 1910-1911 México no quedó exento de dificultades financieras³²³. La Caja de Préstamo para Obras de Irrigación y Fomento de la Agricultura, que para finales de 1908 había inyectado en el sistema monetario del país más de 25 millones de pesos, provocó un crecimiento de la inflación en 1910-1911³²⁴. Al mismo tiempo el estricto control por parte del gobierno sobre los créditos de mediano y largo plazo otorgados por los bancos principalmente a agricultores y hacendados, causó algunas protestas por parte de estos grupos³²⁵.

A pesar de estos efectos, sugiero que los logros obtenidos en seis años de patrón oro en México fueron superiores a las desventajas o, por lo menos, que la adopción de este régimen monetario permitió hacer realidad las expectativas de los que, entre 1902 y 1905, defendieron la necesidad de abandonar el patrón plata. Si tomamos como punto de partida los objetivos de las autoridades financieras al inicio de la reforma, entonces se puede calificar como de exitoso la entrada de México al patrón oro.

Como se muestra en la gráfica 2.11, en el periodo de 1905 a 1911 fue posible defender el tipo de cambio fijo establecido por la ley monetaria, es decir, se logró independizar el peso mexicano con respeto a las fluctuaciones en el precio internacional de la plata. Aunque este resultado fue fácil de alcanzar en el periodo de 1905-1907, por la crisis internacional que estalló a fines de éste último año y la baja en el precio del metal argentífero, la defensa del tipo de cambio necesitó de una continua intervención por parte del gobierno. Sin duda, la paridad cambiaria fija favoreció la inversión de capitales extranjeros y permitió al país de

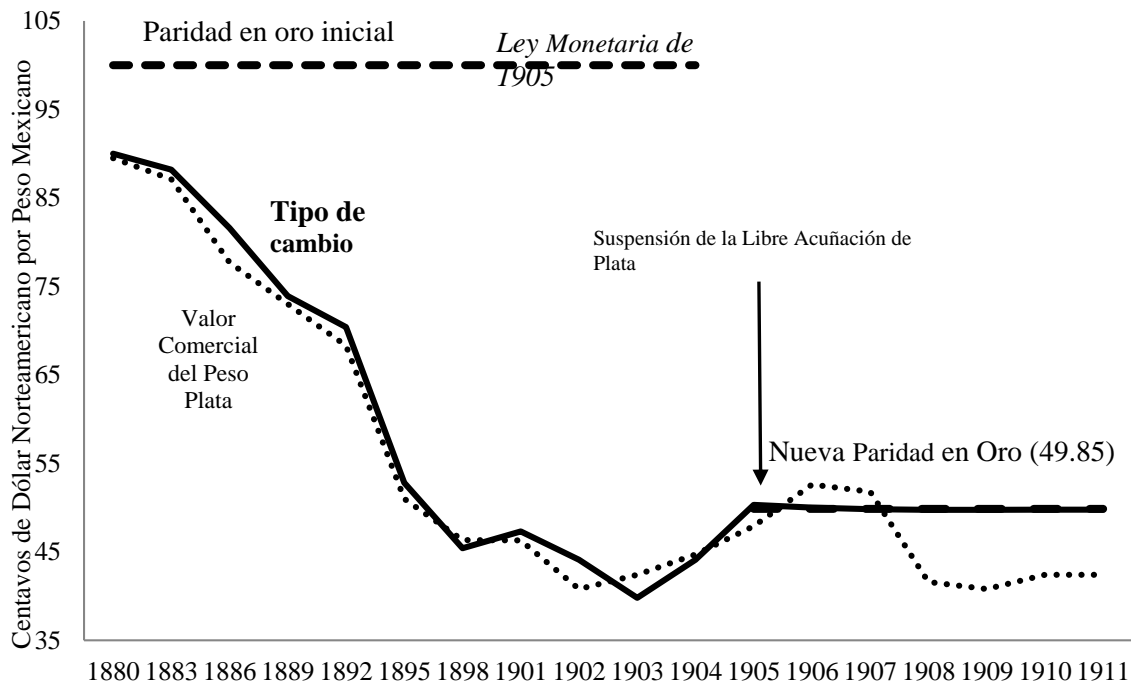
³²³ Para un análisis más detallado sobre los resultados, en conjunto, de la economía mexicana durante el periodo porfiriano, véase CARMAGNANI, *Estado y Mercado*.

³²⁴ Por un análisis detallada alrededor de este tema véase MAURER, *The Power and the Money*, pp.67-90; GÓMEZ GALVARRIATO y MUSACCHIO, "Un nuevo índice de precios para México, 1886-1930", CIDE, Documento de Trabajo número 113, pp.11-12. Es necesario también subrayar que, durante el periodo 1899-1914, la economía internacional estuvo marcada por una extremada liquidez financiera y monetaria en los mercados internacionales, debido a un aumento en la oferta mundial de oro. También en países como Gran Bretaña y Estados Unidos el índice de precios aumentó de manera sostenida en este periodo. Véase DELLA PAOLERA y TAYLOR, *Tensando el ancla*, pp.143-144.

³²⁵ El periódico *El Tiempo*, denunció en varios artículos los efectos de la reforma bancaria para los agricultores. Véase, por ejemplo, "El señor Ministro de Hacienda, la Consolidación ferrocarrilera y la crisis monetaria", *El Tiempo*, 4 de julio de 1908; "Bancos de emisión y los agricultores", *El Tiempo*, 4 de agosto de 1908; "Los bancos y los comerciantes", *El Tiempo*, 18 de agosto de 1908; "Sobre asuntos bancarios", *El Tiempo*, 20 de octubre de 1908; "El asunto bancario", *El Tiempo*, 3 de septiembre de 1908; "Algo sobre las reformas a la Ley bancaria", *El Tiempo*, 6 de octubre de 1908, "El Crédito Agrícola", *El Tiempo*, 19 de enero de 1910; "Por qué aparece como insoluble el problema del crédito agrícola", *El Tiempo*, 21 de enero de 1910 y "El Crédito Agrícola", *El Tiempo*, 21 de mayo de 1910. Según el historiador económico Luis Cerda, la prohibición de otorgar préstamo a largo plazo a los agricultores, fue una de las causas económicas principales de la revolución mexicana. Véase CERDA, "¿Causas económicas de la Revolución Mexicana?", en *Revista Mexicana de Sociología*, Vol. 53, No.1 (ene.-mar., 1991), pp. 307-347.

lograr mejores condiciones en el mercado internacional de capitales, como quedó demostrado durante la renegociación de la deuda en 1910³²⁶.

Gráfica 2.11 Variación en el valor comercial del peso plata y tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano, 1880-1911



Fuentes: los datos relativos al valor comercial del peso plata son de elaboración propia a partir de los datos de OFFICER, *The Price of Gold, 1257-Present*. Los datos relativos al tipo de cambio son los señalados por *El Economista Mexicano*, varios números.

³²⁶ En otras palabras, el patrón oro funcionó como “*good housekeeping seal of approval*”, como sostienen los historiadores económicos Michael Bordo y Hugh Rockoff. Véase BORDO y ROCKOFF, “The gold Standard as a good housekeeping seal of approval”, *The Journal of Economic History*, Junio 1996. Para un análisis detallado del caso de México, véase ESCALONA, *La entrada de México al patrón oro y el acceso a los capitales extranjeros*, Tesis de Licenciatura en Economía, ITAM, 1998.

Junto con estos logros, el gobierno mexicano pudo alcanzar también el segundo gran objetivo que justificó el cambio de régimen monetario en 1905: aumentar el control sobre las variables monetarias. Las atribuciones y las funciones desarrolladas por la CCyM se ampliaron durante el periodo analizado y el gobierno pudo ejercer un control cada vez más estricto sobre los bancos de emisión de la República y la gestión de las reservas oro³²⁷. Un dato que nos puede ayudar a dimensionar el tamaño de la transformación monetaria que vivió México desde 1905 hasta 1911 son las existencias de oro en el país. Hemos visto que, antes de 1905, el metal amarillo que circulaba entre el público y en las reservas de los bancos, llegaba a una cifra que se puede estimar en cinco millones de pesos. En abril de 1911 el oro disponible superaba los 127 millones de pesos: 18 en poder de la CCyM, 40 destinados a la defensa del tipo de cambio -depositados en la tesorería de la federación o en bancos extranjeros-, 53 como reservas de los bancos de emisión y los 16 restantes circulaban entre el público. Aunque éste sí poseía monedas de oro, éstas circulaban escasamente, fundamentalmente porque las personas las atesoraban y porque “la pieza de oro fue acogida con más curiosidad que interés, no siendo nuestra moneda tradicional”³²⁸, la cantidad de metal amarillo disponible en el país era, como la Secretaría de Hacienda expuso en su memoria, “más que suficiente para garantizar la estabilidad del tipo de cambio exterior”³²⁹.

El sistema monetario creado en 1905 y perfeccionado durante en los años siguientes funcionaba adecuadamente. La falta de exportación en el metal amarillo era la mejor prueba de que “el cambio internacional se ha mantenido siempre cerca de la paridad legal y sin llegar al punto en que la exportación de oro sería más barata que la adquisición de giros sobre el exterior”³³⁰. Gracias a estos logros y a la estabilidad con que el sistema oro estaba

³²⁷ De acuerdo con lo que argumenta Steven Topik, podemos decir que en el caso de la adopción del patrón oro en México, la vinculación a la economía internacional fue posible gracias a la puesta en marcha de este sistema monetario y, de manera paradójica, reforzó políticas intervencionistas por parte del Estado. Véase TOPIK, “Gold in Latin America: what the Gold Standard meant in Brazil and Mexico at the beginning of the 20th Century”, en BOTT, *The Global Gold Market and the International Monetary System from the late 19th century to the Present*, pp. 55-56.

³²⁸ Por este motivo, la mayoría de las personas “no aceptaba con placer el metal amarillo, sino que lo rehusaban”. Véase “La circulación de monedas de oro”, *El Economista Mexicano*, 11 de diciembre de 1910. También la CCyM en su memoria, subrayó que el problema principal de las monedas de oro lanzadas a la circulación era el hecho de que “invita en todas partes al atesoramiento improductivo, y más entre nosotros, tan poco acostumbrados a manejarla”. Véase CCyM, *Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905-30 de junio de 1909*.

³²⁹ Véase MSHyCP, *Correspondiente al año económico de 1 de julio de 1909 a 30 de junio de 1910*, p. 238. Al mismo tiempo, es necesario subrayar cómo la producción de oro aumentó de manera sustancial desde 1905 hasta 1910 sobretodo gracias al boom minero que caracterizó México. En 1910 México era el primer productor de oro en América Latina, segundo solamente a Estados Unidos en el continente americano. Véase FRB, *Banking and Monetary Statistics, 1914-1941*, p. 542.

³³⁰ Véase MSHyCP, *Correspondiente al año económico de 1 de julio de 1909 a 30 de junio de 1910*, pp. 238-239.

funcionando, en diciembre de 1910 Limantour pensó dar el paso definitivo hacia un patrón oro clásico, declarando la libre acuñación y exportación del oro³³¹. Esta medida nunca se convirtió en realidad. Justo cuatro meses después, en abril de 1911, un evento mucho más importante que el cambio de régimen monetario agitaba a México: el triunfo de la revolución maderista era inminente.

³³¹ Véase AL, 2ª, 1910.18.284, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 11 diciembre de 1910.

Capítulo 3

El paraíso perdido: la destrucción del patrón oro porfiriano, 1911-1916

Hace falta que algo cambie para que todo siga igual.

Tomasi di Lampedusa, *El Gatopardo*

El 20 de enero de 1914 el periódico financiero *Wall Street Journal* de Nueva York proclamó la catastrófica situación financiera que estaba viviendo México. La obra modernizadora desarrollada por el presidente Porfirio Díaz y por su secretario de Hacienda José Yves Limantour —hombre cuya importancia se podía comparar solamente a la de “Alexander Hamilton en los Estados Unidos o el conde Serguéi Witte en el Imperio Ruso”— había sido destruida. El fin del desarrollo financiero del país se podía observar en la crisis del patrón oro, en el repudio de la deuda exterior y en la destrucción del “eficiente sistema bancario porfiriano”³³².

El proceso que llevó a la destrucción de la arquitectura financiera puesta en marcha por Limantour no fue el resultado de una decisión manifiesta tomada por los gobiernos revolucionarios, deseosos de cancelar cualquier herencia del régimen porfiriano. Al contrario, fue el desenlace final de una serie de eventos políticos y desajustes económicos que sacudieron el país a partir de 1911 y a los cuales las diferentes administraciones revolucionarias no pudieron reaccionar de manera exitosa. La atención de los historiadores en los recientes años se ha concentrado de una manera creciente en analizar las consecuencias económicas de la Revolución³³³. Dentro de este renovado interés, las que podemos llamar

³³² “Mexico’s extremity”, *Wall Street Journal*, 20 de enero de 1914.

³³³ El punto de partida de esta revisión fue el artículo publicado por el historiador John Womack en 1979, del título “The Mexican economy During the Revolution, 1910-1920”, en *Marxist Perspectives*, invierno de 1978, pp. 80-123. Al día de hoy, la historiografía comparte la visión de que, aunque la Revolución tuvo un impacto económico negativo en el breve periodo, abrió la posibilidad de un crecimiento económico durante los años veinte, una vez que terminó el periodo más violento del conflicto armado. A pesar de esta interpretación, persisten diferencias notables sobre las causas que favorecieron

“consecuencias monetarias” del conflicto armado, no han recibido el mismo tratamiento³³⁴. Pensamos que el motivo principal de este descuido es buscar en la visión uniforme que reina alrededor de este tema: moneda y bancos fueron los sectores más golpeados por el conflicto armado³³⁵. Este capítulo plantea una periodización diferente a la usual. Según Edwin Walter Kemmerer, autor del texto más completo sobre la historia monetaria mexicana durante el periodo 1912-1917, el abandono del patrón oro por parte de México se puede fechar “alrededor del 1 de julio de 1913”. De esta fecha en adelante México entró en la “época del patrón oro depreciado”, que terminó el 1 de diciembre de 1916. El profesor de Princeton divide este lapso de 3 años y 5 meses en tres diferentes sub-periodos: el periodo del papel bancario (1 julio de 1913-14 de agosto 1914); el periodo del papel moneda constitucionalista (15 de agosto de 1914-4 de junio de 1916) y, por último, el periodo del papel moneda infalsificable (5 de junio de 1916-1 de diciembre de 1916)³³⁶. Nuestro análisis divide esta fase en dos periodos diferentes: la fase propiamente de ruptura del sistema monetario porfiriano que va de mediados de 1911 hasta finales de 1915; y el comienzo de la fase de reconstrucción del patrón oro, desde mediados de 1915 hasta comienzos de 1916.

Objetivo de este capítulo será llenar este vacío en la historiografía, estudiando el periodo que va de mediados de 1911 hasta comienzos de 1916, cuando se destruyó el patrón oro vigente desde 1905. El caos monetario y las repetidas violaciones de los derechos de propiedad no fueron las únicas características de estos años. Más allá de estos episodios, los diferentes bandos en lucha empezaron a debatir y a planear proyectos sobre el futuro monetario del país. En consecuencia, en las primeras dos secciones serán analizados los problemas y los cambios que caracterizaron las administraciones revolucionarias de

el resurgimiento económico durante los años veinte. Para algunos historiadores, los revolucionarios rompieron el sistema económico pre-moderno en auge durante el porfiriato, permitiendo al país de crecer a un ritmo impensable con la vieja organización económica. Véase, por ejemplo, CUMBERLAND, *Mexico: the struggle for modernity*. Según otros historiadores, la Revolución representó solamente una interrupción al proceso de crecimiento económico empezado durante la última década porfiriana y que siguió una vez restablecido el orden en el país. Véase, por ejemplo, GILLY, *La Revolución interrumpida*. Por último, el trabajo de Haber, Razo y Maurer, sugiere que la Revolución tuvo un impacto diferente en los diversos sectores económicos. Véase HABER, RAZO Y MAURER, *The Politics of Property Rights. Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929*.

³³⁴El único texto que trata de analizar los problemas monetarios durante la Revolución, más allá del clásico texto de KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, es lo escrito por LUDLOW, “La quiebra financiera y la debacle monetaria”, en MAYER y DE LA FUENTE, *México en tres momentos: 1810-1910-2010*, pp. 39- 60.

³³⁵Véase, por ejemplo, HABER, RAZO Y MAURER, *The Politics of Property Rights. Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929*, p. 14, y KUNTZ FICKER “De las reformas liberales a la Gran Depresión, 1856-1929”, en KUNTZ FICKER (coord.), *Historia económica de México. De la Colonia a nuestros días*, p. 338.

³³⁶Véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, p. 10

Francisco I. Madero y de Victoriano Huerta. En seguida será examinado el tercer momento de ruptura del patrón oro porfiriano, que coincidió con las primeras emisiones de papel moneda hechas por el bando carrancista. Por último, nuestra atención se concentrará en la obra de reconstrucción financiera del país, resaltando los objetivos y la justificación ideológica de los diferentes planes monetarios ideados por las dos facciones que durante 1915 y 1916 se contendieron el poder: constitucionalistas y convencionistas³³⁷.

1. La administración maderista y las primeras grietas en el patrón oro

La renuncia formal al cargo de secretario de Hacienda presentada por Limantour y el exilio voluntario del presidente Díaz, a finales de mayo de 1911, fueron descritos por la prensa financiera de la capital del país con expectativas poco alentadoras. Por ejemplo, el periódico *El Economista Mexicano* comunicó a sus lectores el hecho que “el triunfo de la revolución” marcaba el fin del desarrollo económico y financiero del país y perfilaba “el triunfo del socialismo extremo”³³⁸. A diferencia de esta apreciación, y como la historiografía ha señalado, el régimen de Francisco I. Madero se caracterizó por muchas continuidades con el de Porfirio Díaz, en particular en los asuntos económicos³³⁹.

Ernesto Madero, nombrado secretario de Hacienda en mayo de 1911, miraba con atención y preocupación los problemas relativos al régimen monetario vigente. El patrón oro, durante la época porfiriana, había funcionado no solamente gracias al control y a la continua intervención por parte del Estado en los asuntos monetarios, sino también merced a las estrechas relaciones, profesionales y privadas, entre los miembros de la CCyM y los financieros y banqueros de la República. De hecho, una vez que Limantour renunció a

³³⁷Como veremos, los constitucionalistas liderados por Venustiano Carranza tenían, tanto en la cuestión política como en la monetaria, un proyecto que no estaba limitado al territorio controlado por sus tropas y al breve periodo de la contienda armada. Este bando fue capaz de desarrollar, al contrario del convencionista (formado principalmente por villistas y zapatistas), un proyecto de alcance nacional y de largo periodo. Esta característica es remarcada por KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, p. 1007 y KATZ, *La guerra secreta en México. Europa, Estados Unidos y la Revolución Mexicana*, p. 303.

³³⁸“Comentarios”, *El Economista Mexicano*, 13 de mayo de 1911.

³³⁹Para un análisis detallado sobre los cambios políticos que caracterizaron el pasaje del gobierno Díaz al de Madero véase KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, pp.532-665. Según el historiador John Womack, los *científicos* consideraban al nuevo secretario de Hacienda, Ernesto Madero, “virtualmente de su propiedad”. Véase WOMACK, “La economía de México durante la revolución, 1910-1920, Historiografía y análisis”, en *Perspectivas Marxistas*, invierno de 1978. Para un análisis de los cambios y las continuidades de los dos regímenes en cuestiones hacendarias véase MÉNDEZ REYES, “La Administración hacendaria del ingeniero Ernesto Madero Farías (1911-1913)”, en LUDLOW (coord.), *Los Secretarios de Hacienda y sus proyectos*, pp. 249-263.

colaborar con el nuevo gobierno, Ernesto Madero trató de seguir en buenas relaciones con su antecesor y, sobretodo, buscar el apoyo del grupo de los *científicos* que habían colaborado con él³⁴⁰.

Hugo Scherer, miembro del consejo directivo de Banamex y de la CCyM, comunicó a Limantour las intenciones del nuevo secretario de Hacienda. La administración maderista, por lo menos en lo relativo a los asuntos financieros, no quería promover ninguna revolución. El titular de Hacienda, que no podía “ocuparse por ahora de otras cosas sino de los asuntos de la Secretaría de Guerra”³⁴¹, estaba haciendo “todo lo posible para ayudar” a los miembros de la Monetaria³⁴². El ministro Madero consideraba “la cuestión monetaria más apremiante que nunca” y había “suplicado” a varios científicos de seguir ocupándose de “los asuntos de la monetaria en la misma forma como hasta ahora”³⁴³.

A mediados de 1911, y a pesar de la preocupación de varios financieros mexicanos, la situación parecía bajo control. Los saldos deudores del país al extranjero eran “muy reducidos”, la producción de oro fino seguía “satisfactoria” y el alza en el precio del henequén había proporcionado “cantidades regulares de giros sobre Nueva York”³⁴⁴. El único problema del nuevo gobierno era legitimar su acción a nivel internacional y demostrar a los financieros de Estados Unidos y Europa la credibilidad de su gestión hacendaria. Los miembros de la CCyM escribieron diferentes cartas a los banqueros del *Deutsche Bank*, del Banco de Inglaterra y del *Banque de Paris et des Pays-Bas* para tranquilizarlos y comunicarles que, según su opinión, la base del patrón oro en México era “tan sólida y firme” como en los años precedentes y “ni disturbios como la Revolución la podían alterar”³⁴⁵. A pesar de estas declaraciones, ya eran evidentes los nubarrones sobre el futuro monetario del país. Los *científicos* que colaboraban con Madero estaban preocupados por tres asuntos íntimamente relacionados y fundamentales para la defensa del sistema monetario vigente.

El primero era la interrupción de los flujos de capitales extranjeros hacía el país, que en los años precedentes fueron de importancia vital para ajustar la balanza de pagos y ofrecer al público giros sobre el extranjero. Como es natural, los eventos revolucionarios habían

³⁴⁰Se pueden consultar las negociaciones entre Limantour y Francisco I. Madero en AL, 2 a, 1911.8.84.

³⁴¹AL, 2 a, 1910.27.38 “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 17 de junio de 1911.

³⁴²AL, 2 a, 1910.27.44, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 22 de julio de 1911.

³⁴³AL, 2 a, 1910.27.41, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 8 de julio de 1911.

³⁴⁴AL, 2 a, 1910.27.43, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 15 de julio de 1911.

³⁴⁵AL, 2 a, 1910.27.41, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 8 de julio de 1911.

asustado a los capitalistas tanto nacionales como estadounidenses y europeos, causando emigración de capitales y la suspensión de crédito extranjero³⁴⁶. El segundo asunto que llamaba la atención de los funcionarios del gobierno maderista se relacionaba con los gastos cada vez mayores que el gobierno debía erogar para pacificar al país. Como Limantour comunicó a Scherer, “la sed de dinero de la nueva administración” era “apremiante”³⁴⁷. La solución más fácil para quitar esta sed fue utilizar los fondos oro que el gobierno tenía guardados tanto en el país como en el extranjero, que al decir de muchos miembros de la nueva administración “no tienen empleo alguno”³⁴⁸. Por último, la escasez de giros sobre el extranjero y la disminución del fondo oro en poder de la Tesorería podían crear serios problemas a las instituciones de crédito del país. En caso de déficit en la balanza de pagos, los bancos debían exportar oro al extranjero para pagar sus saldos deudores sin poder contar en la ayuda del gobierno, privándose de las reservas metálicas necesarias para garantizar la emisión de papel moneda.

La solución encontrada por Ernesto Madero para evitar desajustes financieros fue “imitar la operación” llevada a cabo por Limantour y Eduardo Noetzlin durante la crisis de 1907-1908, esto es, solicitar un préstamo al extranjero³⁴⁹. Gracias a la mediación del ex secretario de Hacienda y a la planeación de los miembros de la CCyM, fue posible obtener un préstamo de diez millones de dólares con la Casa Speyer, a través del cual se compraron giros sobre Estados Unidos y Europa³⁵⁰. Aunque esta combinación financiera permitió superar de manera temporal la escasez de giros, para alcanzar una estabilidad definitiva en el asunto cambiario habría sido necesario volver a la normalidad financiera pre revolucionaria.

En mayo de 1912, según Hugo Scherer, era indispensable la llegada de “nuevos capitales extranjeros”; de otra manera la CCyM podría “aguantar solamente hasta el final del

³⁴⁶Véase “El saldo de la balanza y la reserva en oro”, *El Economista Mexicano*; “El desnivel de nuestra balanza económica”, por Enrique Martínez Sobral, *El Economista Mexicano*, 19 de agosto de 1911 y “Mexico floats big loan in New York”, *The Mexican Herald*, 9 de agosto de 1911.

³⁴⁷AL, 2 a, 1910.27.53, “Carta de Limantour a Hugo Scherer a”, 19 de octubre de 1911.

³⁴⁸AL, 2 a, 1910.27.57, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 22 de diciembre de 1911.

³⁴⁹AL, 2 a, 1910.27. 48, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 11 de agosto de 1911.

³⁵⁰Para un análisis detallado de esta operación financiera, véase AL, 2 a, 1910.27. 48, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 11 de agosto de 1911. Ernesto Madero escribió directamente a Limantour para agradecer la ayuda ofrecida al gobierno “con motivo de las operaciones que la Comisión de Cambios y Moneda celebró en Nueva York y Londres, con objeto de consolidar el mercado de los giros sobre el extranjero, lo cual afortunadamente hemos podido conseguir en el medio de la situación tan delicada por la cual hemos atravesado en los últimos meses”. Al mismo tiempo, el secretario de Hacienda, de acuerdo con su sobrino Francisco, ofreció a Limantour el cargo de “Presidente de la Asamblea General de los Ferrocarriles”. Véase AL, 2 a, “Carta de Ernesto Madero a Limantour”, 14 de octubre de 1911.

mes³⁵¹. Desafortunadamente para el gobierno de Madero no solamente no llegaron inversiones extranjeras, sino que la situación económica del país empeoró después de las revueltas de Orozco y de Zapata en la primavera de 1912³⁵². Frente al aumento de los gastos necesarios para pacificar el país el ejecutivo tomó, en octubre de 1912, otros 20 millones de pesos de las reservas oro en poder de la Tesorería³⁵³, cifra que en diciembre de 1912 llegó a 42.5 millones de pesos³⁵⁴.

En la gráfica 3.1 se presenta un resumen de las variaciones de las reservas totales de oro en poder del gobierno mexicano para defender el tipo de cambio. Como se puede apreciar, los primeros fondos utilizados para el gobierno maderista fueron los depositados en el extranjero. Desde el 30 de junio de 1911 hasta 30 de junio de 1912 el oro y los billetes convertibles en este metal depositados en el Banco de Inglaterra y en otros bancos europeos y estadounidenses, pasaron de un total superior a 26 millones de pesos a tan sólo 2.7 millones, para desaparecer por completo en febrero de 1913. Los fondos oro en poder de la tesorería siguieron la misma trayectoria, reduciéndose de 12.3 millones al 30 de junio de 1912 a la cifra de 21 mil pesos en febrero de 1913. Un curso distinto presentó el oro guardado en el fondo regulador de la Comisión de Cambios y Moneda. Desde junio de 1911 hasta junio de 1912, sobre todo gracias al alza en el precio de la plata que permitió exportar pesos fuertes a cambios de oro, la cantidad de metal amarillo aumentó, pasando de 18.8 a poco más de 20 millones de pesos. A pesar de este aumento, este oro no logró conservarse al profundizarse del desorden político durante el segundo semestre de 1912. En consecuencia, en febrero de 1913 la cantidad de oro en poder de la CCyM disminuyó de casi 18 millones de pesos oro a poco menos de tres millones de pesos.

Sin los depósitos de oro necesarios para la compraventa de giros y frente a la necesidad de defender el tipo de cambio, el gobierno maderista pidió ayuda a Banamex. El Banco Nacional de México, en octubre de 1912, comunicó a la Secretaría de Hacienda su negativa a “expedir giros en el extranjero en descubierto por un total superior a 10 millones de pesos”. Ernesto Madero trató de mediar. El secretario de Hacienda comprendía los “inconvenientes” de esta situación y declaró su disponibilidad para llegar a un nuevo arreglo

³⁵¹AL, 2 a, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 10 de mayo de 1912.

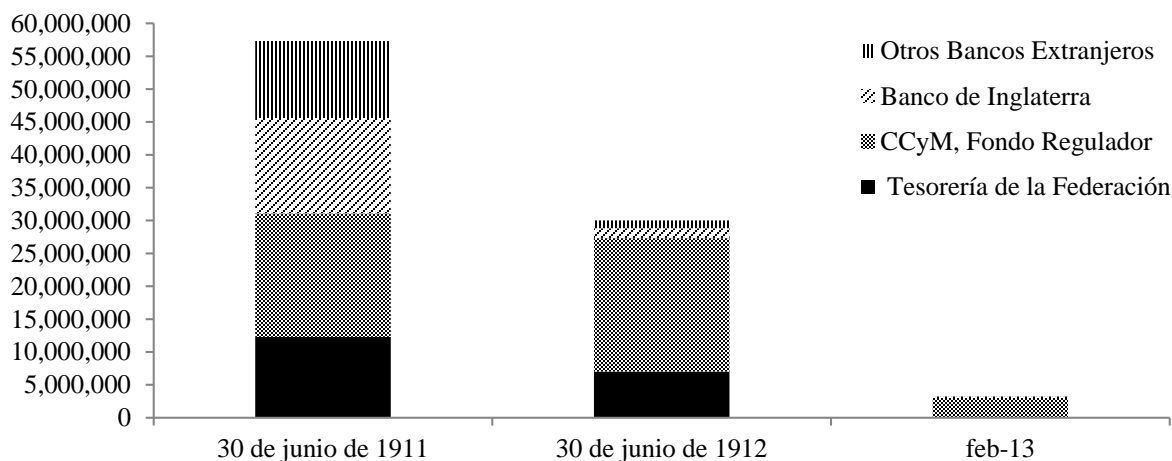
³⁵²KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, pp.597-603.

³⁵³“Notas y Comentarios”, *El Economista Mexicano*, 12 octubre de 1912.

³⁵⁴“La situación económica y financiera”, *El Economista Mexicano*, 14 de diciembre de 1912.

entre Banamex y el gobierno para “el mantenimiento de la paridad de los cambios” sin que “el crédito del banco sufra menoscabo en el extranjero”³⁵⁵.

Gráfica 3.1 Oro en poder de la CCyM, de la Tesorería de la Federación y en otros bancos extranjeros, 30 de junio de 1911, febrero de 1913.



Fuentes: AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria”.

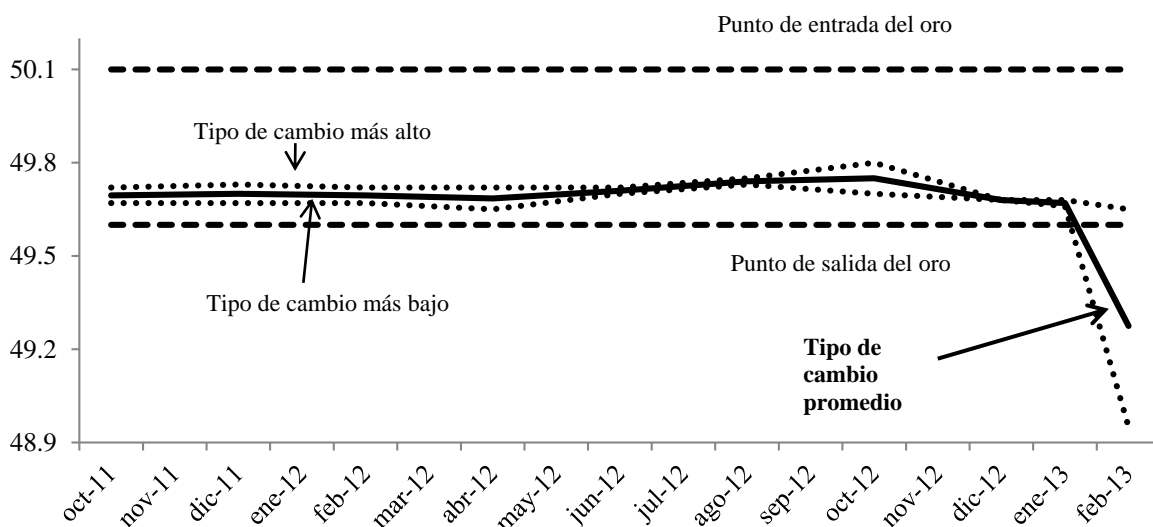
La negativa de Banamex se justificaba por la situación que enfrentaba a finales de 1912. Como la Comisión Monetaria ya no contaba con un fondo de oro en el extranjero para estabilizar el tipo de cambio, fue el Banco Nacional que trató de desempeñar esta tarea. En noviembre, en consecuencia, según palabras de Luis Elguero, el Banco debía “cerca de 13 millones de pesos en Europa”, y “como la demanda de giros sigue”, la cantidad de esta deuda estaba destinada a aumentar. La única solución posible para evitar la salida de oro del país era “conseguir dinero en Europa a través de un nuevo empréstito”³⁵⁶. En enero de 1913 se concretó un préstamo por 20 millones de pesos con la Casa Speyer, gestionado desde octubre del año anterior cuando Ernesto Madero solicitó al Congreso autorización para negociarlo.³⁵⁷.

³⁵⁵AHBNM, Correspondencia con la Secretaría de Hacienda, “Carta de Ernesto Madero a los Sres. Directores del Banco Nacional de México”, 29 de octubre de 1912.

³⁵⁶AL, 2 a, 1910.11.11, “Carta de Luis Elguero a Limantour”, 22 de noviembre de 1913.

³⁵⁷Véase en detalle las negociaciones de este nuevo préstamo en AL, 2 a, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 11 de octubre de 1912 y AL, 2 a, 1910.18.96, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 31 de octubre de 1912. Véase también AGN-CM, “Speyer & Co.”

Gráfica 3.2 Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano, abril 1911-febrero 1913



Fuente: *El Economista Mexicano*, varios números.

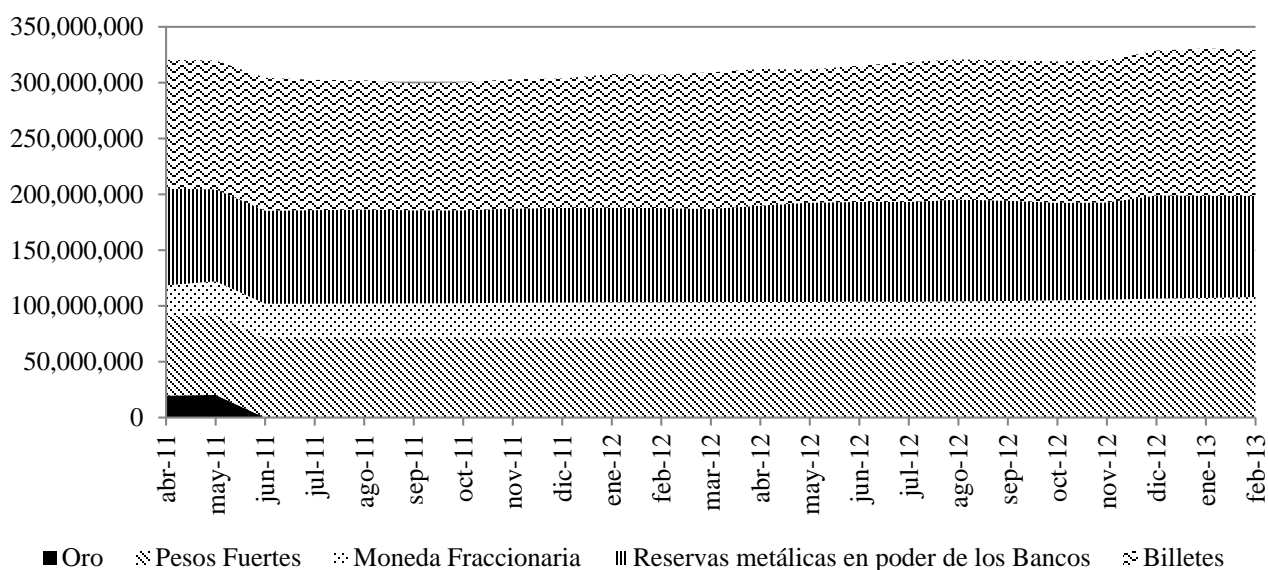
Los dos empréstitos obtenidos en 1911 y 1913, el oro inicialmente en poder de la administración maderista y, por último, el alza en el precio de la plata que comenzó desde mayo de 1912³⁵⁸ permitieron defender la estabilidad del peso. Como se muestra en la gráfica 3.2, el tipo de cambio del peso mexicano con el dólar estadounidense, desde abril de 1911 hasta febrero de 1913, se situó siempre dentro de los puntos oro. La situación cambió abruptamente a partir del 9 de febrero cuando inició la “decena trágica” que culminó con el asesinato del presidente Madero y el vicepresidente Pino Suárez. El ascenso del golpista Victoriano Huerta a la presidencia del país puso fin a la estabilidad del tipo de cambio prevaleciente desde 1911.

No solamente el tipo de cambio, sino también los indicadores relativos a la circulación monetaria y a las reservas de los bancos de emisión durante la administración maderista muestran una situación de aparente estabilidad. La oferta monetaria, que se presenta en la gráfica 3.3, subió solamente pequeñas variaciones respecto a la situación pre revolucionaria. Con respecto a la circulación metálica, el único cambio relevante se dio en las monedas de

³⁵⁸A partir de mayo de 1912, el valor comercial de la plata subió a 49.9 con respecto al dólar, mientras el tipo de cambio legal era de 49.85. De esta manera fue fácil para la CCyM vender pesos fuertes para conseguir oro. Véase “Un nuevo elemento favorable: el alza de la plata”, *El Economista Mexicano*, 10 de agosto de 1912. Al mismo tiempo aumentaron también los precios del “henequén, del café, del azúcar, del cobre” y, en general, “de todos los productos del país”. Véase AL, CDLIV 2 a, 1910.28.137, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 18 de diciembre de 1912.

oro que, según fuentes de la Comisión Monetaria, dejaron de ser acuñadas y de circular entre el público a partir de mayo de 1911. Los pesos fuertes y las demás monedas fraccionarias, acuñadas en pequeñas cantidades en el bienio 1911-1913³⁵⁹, siguieron estables.

Gráfica 3.3 Componentes de la oferta monetaria, abril 1911- febrero 1913

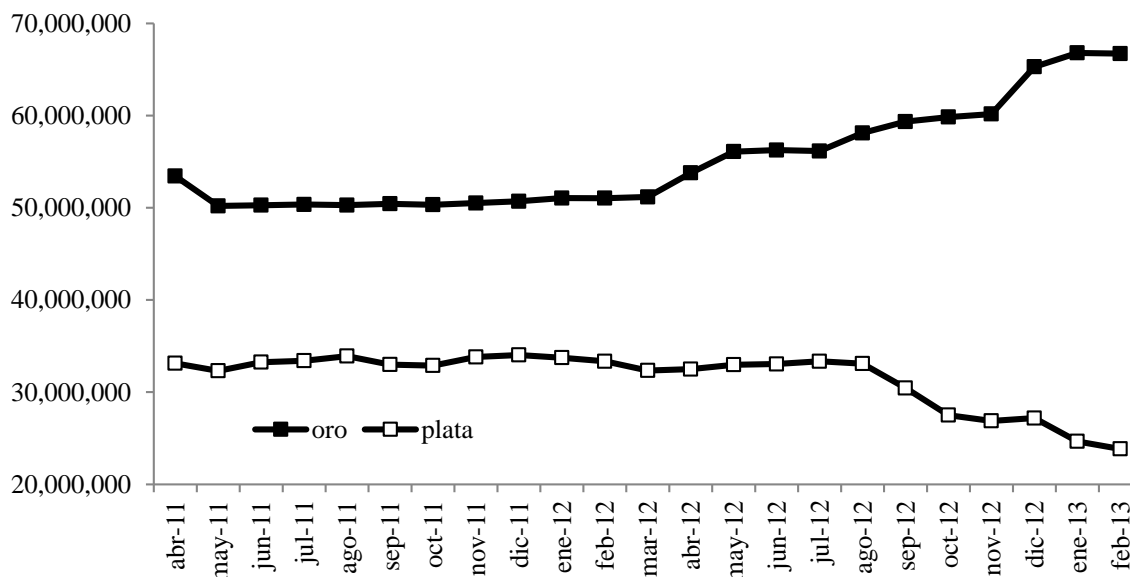


Fuente: AGN, CM, Caja 25, “Circulación Monetaria”

Un análisis de las reservas y de los billetes emitidos por los bancos nos permite confirmar la situación de estabilidad en la oferta monetaria del país. Aunque desde abril hasta mayo de 1911, como consecuencia de la victoria del levantamiento maderista, las reservas bajaron de 86.6 millones de pesos a 82.5 millones, a partir de abril de 1912 los bancos reconstruyeron sus reservas metálicas, que aumentaron progresivamente hasta llegar a casi 91.5 millones de pesos en enero de 1913. Al mismo tiempo también los billetes emitidos por los bancos de emisión, nunca superaron la cantidad establecida por la ley, pasando de 115,345 millones de pesos en abril de 1911 a 131,847 millones en enero de 1913.

³⁵⁹En el año fiscal de 1911/1912 no se acuñaron monedas de oro, los pesos fuertes acuñados alcanzaron un total de 847,000; la moneda de plata fraccionaria llegó a 1,053,000 pesos y las de níquel y bronce 125,033 pesos. En el año de 1912/1913 tampoco se acuñó oro, pero se aumentó la acuñación de pesos fuertes llegando a 1,748,000; las monedas fraccionarias de plata acuñada fueron, en total, 2,690,000 pesos y, por último, las de bronce y níquel alcanzaron los 200,000 pesos. Véase ACM, Memorias de la Dirección General de Casas de Moneda, años fiscales de 1911 a 1913.

Gráfica 3.4 Reservas en oro y en plata en poder de los bancos de emisiones, abril 1911- febrero 1912



Fuente: AGN, CM, caja 25, "Circulación Monetaria"

Un análisis más detallado de la composición de las reservas metálicas de los bancos nos permite confirmar el hecho que, durante el régimen maderista, los institutos de crédito del país no fueron víctimas de corridas bancarias y pudieron defender su oro. La gráfica 3.4 nos permite apreciar cómo, de abril de 1911 hasta febrero de 1913, no solamente las reservas aumentaron en valor absoluto, sino también aumentó la proporción del oro con respecto a la plata. Mientras que, en abril de 1911 el metal amarillo conservado en los bancos llegaba a la cifra de 53,431,599 pesos, en enero de 1913, sobre todo gracias a la venta de plata en cambio de oro efectuada por los bancos, el oro alcanzó 66,716,060 de pesos, o sea poco más del 70 % de las reservas totales.

Entonces, ¿cuáles fueron las consecuencias del maderismo sobre al patrón oro porfiriano? Por una parte, el gobierno tuvo que utilizar casi todo el oro acumulado para la pacificación del país para defender el tipo de cambio. Por la otra la oferta monetaria y los bancos de la República siguieron trabajando de una manera satisfactoria, defendiendo sus reservas y manteniendo el mismo nivel de los billetes en circulación. Dejando de lado el análisis cuantitativo, sostengo que la ruptura más profunda del maderismo con respecto a la última década de la época porfiriana se centró en las instituciones financieras que

garantizaban la defensa del tipo de cambio y el control de la oferta monetaria del país. La primera víctima de este cambio fue la Comisión de Cambios y Moneda. Mientras que durante el porfiriato esta institución trató de dedicarse de manera exclusiva al control de la oferta monetaria, el rango de sus operaciones cambió durante la gestión de Ernesto Madero gracias al buen desempeño de los bancos de emisión y a la defensa del tipo de cambio. En primer lugar, la CCyM fue autorizada a prestar directamente dinero a los bancos³⁶⁰ y, al mismo tiempo, sus fondos fueron utilizados por el gobierno con fines diferentes a los establecidos por la ley. Como Hugo Scherer comunicó a Limantour, desde finales de julio de 1912 dicha comisión se había “salido de su terreno” y convertido “en un establecimiento público accesible a todo el mundo, poniendo así en riesgo la base sobre la cual ha sido fundada”³⁶¹

A causa del mal funcionamiento del organismo fundamental en el control de la política monetaria nacional, también la tarea de algunos bancos de emisión, como por ejemplo el Banco Nacional de México, cambió de manera radical. Mientras que este banco había colaborado, desde 1905 hasta 1911, de manera recíproca con el gobierno y la CCyM para defender el tipo de cambio, después de abril de 1911 se transformó, en palabras de Limantour, en “el único proveedor de fondos de toda la República y en el único instrumento regulador de toda la circulación monetaria”³⁶². No solamente Banamex tuvo que expedir giros al extranjero en descubierto para defender el tipo de cambio, sino que, al mismo tiempo, estaba tratando de ayudar algunos bancos de la República que estaban en una situación de dificultad a causa de los brotes revolucionarios, como el Banco Minero, el de Monterrey, de Saltillo y de la Laguna³⁶³. El Banco Nacional, cuyas existencias habían bajado a causa del retiro por parte del gobierno “de un solo golpe” de todos sus depósitos, no estaba “en condición de cumplir con estas nuevas tareas”³⁶⁴.

En enero de 1913, pocos días antes de la decena trágica, también la situación de otros bancos de la República pareció llegar a un punto sin retorno. Como Luis Elguero comunicó

³⁶⁰ Noel Maurer señala que el Banco de Guanajuato fue el primero en aprovechar de esta posibilidad. Véase MAURER, *The Power and the Money*, p. 141.

³⁶¹ AL, 2 a. 1910.27.127, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 26 de Julio de 1912.

³⁶² AL, 2 a. 1910.27.63, “Carta de Limantour a Hugo Scherer”, 8 de enero de 1912.

³⁶³ AL, 2 a. 1910.27.54, “Carta de Limantour a Hugo Scherer”, 10 de mayo de 1912.

³⁶⁴ Como Hugo Scherer comunicó a Limantour a finales de 1912 “en el Banco Nacional, nos encontramos en la lucha continua con la Secretaría de Hacienda, que tiene opiniones enteramente diferentes de la táctica prudente y conservativa que en el banco se cree debe observarse y con mucho más rigor dadas las condiciones actuales del país”. Véase AL, 2 a, 1910.27.146, “Carta de Hugo Scherer a Limantour”, 11 de octubre de 1912.

a Limantour, los *científicos* que colaboraban con la administración de Madero describían la situación económica y financiera del país, “con colores sumamente oscuros”. El gobierno estaba en “grandes apuros de dinero”, las industrias nacionales estaban volviendo “de más en más anémicas” y los bancos se estaban “lentamente paralizando”³⁶⁵. El Banco Central Mexicano no tenía “fondos para hacer préstamos a la bancaria”, la Comisión de Cambios y Moneda no estaba en la situación de saldar los préstamos obtenidos en 1911 y 1913 y, por último, el “Banco Nacional tiene ya gastado todo su crédito en Europa”³⁶⁶. Con la CCyM y Banamex, los dos pilares del patrón oro porfiriano, en esta situación crítica, la única alternativa que tenía el gobierno era “realizar alguna operación en el extranjero” o “exportar oro quedándonos sin monedas”³⁶⁷.

Destruído el delicado mecanismo financiero que permitió el funcionamiento del patrón oro durante la época porfiriana y sin reservas áureas en poder del gobierno, defender el sistema monetario puesto en marcha de 1905 se transformó en una misión cada vez más difícil de cumplir. Tarea que, desde febrero de 1913, tuvo que desempeñar el nuevo gobierno de Victoriano Huerta.

2. El interregno de Huerta y el fin del patrón oro porfiriano

El golpe de Estado de Victoriano Huerta fue saludado con entusiasmo por la mayor parte de los *científicos*. Pablo Macedo, comunicando a Limantour el éxito de la semana trágica, tradujo en palabras este sentimiento. “El maderismo”, según el ex vicepresidente de la Comisión de Cambios y Moneda, “no era más que una gran explotación de los dineros públicos”. Gracias al golpe de Estado de Huerta “la terrible tragedia que se inició en mayo de 1911” había terminado³⁶⁸.

Al contrario de la expectativa de Macedo, la “terrible tragedia” iniciada en 1911, lejos de acabarse, se profundizó durante el interregno de Victoriano Huerta. Sin duda, la estabilidad internacional del peso mexicano fue el primer síntoma de la destrucción del patrón monetario vigente desde 1905. Aunque Edwin Walter Kemmerer señala que la moneda

³⁶⁵AL, CDLIV 2 a 1910.11.14, “Carta de Luis Elguero a Limantour”, 20 de enero de 1913.

³⁶⁶AL, CDLIV 2 a 1910.11.14, “Carta de Luis Elguero a Limantour”, 20 de enero de 1913.

³⁶⁷AL, CDLIV 2 a 1910.11.16, “Carta de Luis Elguero a Limantour”, 13 de enero de 1913.

³⁶⁸AL, 2 a, 1910. 18.100, “Carta de Pablo Macedo a Limantour”, 27 de febrero de 1913.

nacional empezó a depreciarse respecto al dólar durante junio y julio de 1913, los primeros indicios de inestabilidad fueron evidentes desde febrero de ese año³⁶⁹. Varios testimonios de la época confirman este hecho. En abril de 1913, Toribio Esquivel Obregón, primer secretario de Hacienda del gobierno Huerta, sentenció que la inestabilidad cambiaria era de “suma gravedad” para el futuro económico del país³⁷⁰. Al mismo tiempo, Luis Elguero, avisó directamente a Limantour, que se encontraba exiliado en París, de la situación “terriblemente apurada” que el país atravesaba a causa de la depreciación de la moneda nacional³⁷¹.

La denuncia de los dos financieros mexicanos fue, sin duda, correcta. Como se aprecia en la gráfica 3.5, el tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar, que se había mantenido estable desde la reforma monetaria de 1905 febrero de 1913 cuando empezó su caída exponencial que llevó la cotización a 48.73 centavos de dólar. Las causas de esta baja en el tipo de cambio fueron diferentes y estuvieron encadenadas la una con la otra. El punto de partida para explicar este fenómeno fue la falta de oro en poder del gobierno para defender el tipo de cambio. En abril de 1913, según palabras del nuevo secretario de Hacienda Toribio Esquivel Obregón “el oro no ha sido bastante para volver los cambios a la paridad” y, debido a la presente situación financiera del gobierno, “es de temerse que no sea posible a la Comisión de Cambios y Moneda asegurar cualquier situación deseable”³⁷².

Como hemos podido apreciar, no toda la responsabilidad de la situación económica que el país estaba viviendo era consecuencia de los actos de Victoriano Huerta. Durante la breve presidencia de Francisco I. Madero, la falta de confianza del pueblo, la necesidad de pacificar el país y, por último, de saldar las deudas con acreedores internacionales y nacionales, obligó al gobierno a utilizar gran parte de las reservas áureas en manos del gobierno a la defensa del tipo de cambio³⁷³. La desaparición de las reservas oro bajo el régimen maderista fue, sin duda, el primer golpe infligido al patrón oro porfiriano. Según el director de los Ferrocarriles Nacionales, Francisco Cardona, en una carta enviada a

³⁶⁹Según Kemmerer, la época del papel importante de los bancos empezó con la depreciación del papel moneda en julio de 1913. Véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, p. 15.

³⁷⁰“La situación de la Hacienda Pública”, *El Economista Mexicano*, 12 de abril de 1913.

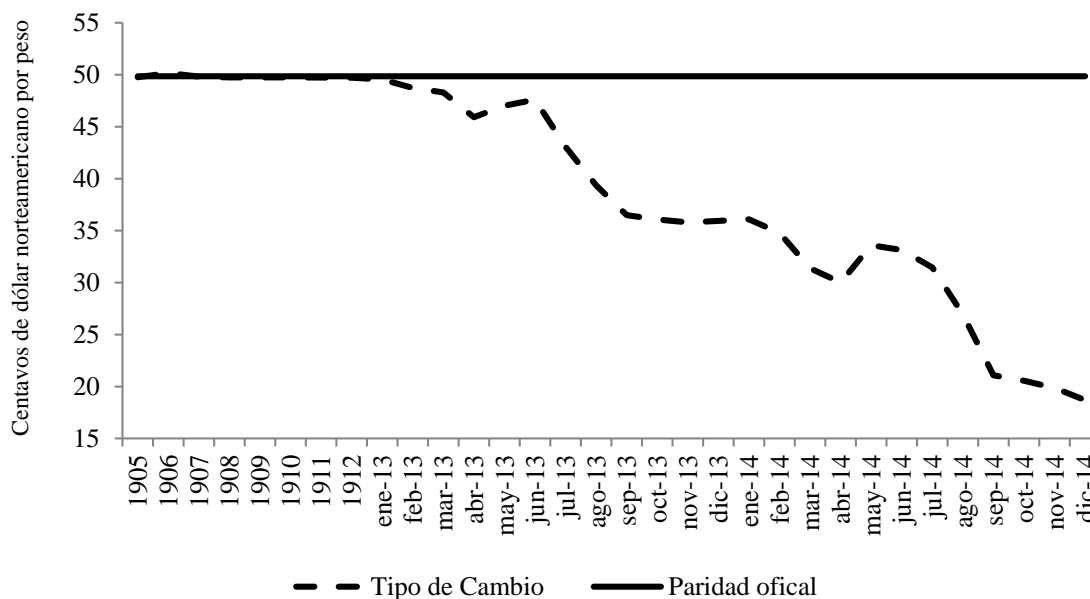
³⁷¹AL, 2 a, 1910.11.31, “Carta de Luis Elguero a José Yves Limantour”, 12 de abril de 1913.

³⁷²“La situación de la Hacienda Pública”, *El Economista Mexicano*, 12 de abril de 1913.

³⁷³Ernesto Madero fue acusado de “haber distribuido el oro necesario para garantizar la estabilidad del peso entre su familia y sus amigos” por el artículo “Mexico’s turning point”, *Wall Street Journal*, 10 de junio de 1913. Al día siguiente, el ex secretario de Hacienda envió al director de este periódico una extensa carta defendiéndose de las insinuaciones hechas en contra de su gobierno. La carta fue publicada en el artículo “The Finances of México”, *Wall Street Journal*, 13 de junio de 1913.

Limantour a mediados de 1913, el único fin de las reservas áureas del gobierno era poder “acudir en caso de emergencia a los mercados extranjeros y de esta manera evitar que los cambios se disloquen”³⁷⁴. En consecuencia, el uso de las reservas de oro para fines distintos a mantener la estabilidad de los cambios, era difícil de explicar: “el caso se me figura como el de un individuo que economizara para los días en que no tuviese empleo y llegados estos días se dejase morir de hambre por no gastar lo ahorrado”³⁷⁵.

Gráfica 3.5 Paridad oficial (49.85) y variación del tipo de cambio oficial entre el peso mexicano y el dólar estadounidense, 1905- diciembre de 1914.



Fuentes: *El Economista Mexicano*, varios números.

A pesar de las críticas al gobierno maderista, la llegada de Victoriano Huertano al poder no significó un regreso a la estabilidad financiera experimentada durante el gobierno porfirista. El pago de la deuda interna y externa, sumado a los gastos militares³⁷⁶, obligaron a los diferentes secretarios de Hacienda del gabinete huertista a utilizar también las últimas

³⁷⁴AL, 2 a, 1910.19. 268, “Carta de Francisco P. Cardona a José Yves Limantour”, Nueva York, 15 de julio de 1913.

³⁷⁵Véase AL, 2 a, 1910.19. 268, “Carta de Francisco P. Cardona a José Yves Limantour”, Nueva York, 15 de julio de 1913.

³⁷⁶Según los datos del ministro de Hacienda, en mayo de 1913 las erogaciones públicas de la Secretaría fueron de 102,330,000 pesos. El 29.3 % de estos gastos fueron destinados al aumento de salarios y compra de equipo para el ejército; el 40%, al pago de la deuda a Speyer & Co. y el 11.7% al pago del servicio de la deuda interna y externa. Véase MSHyCP, *Boletín del Ministerio de Hacienda*, junio de 1913. Como bien indica Torres Gaytán, la política monetaria de Huerta estuvo subordinada por completo a la adquisición de fondos para financiar la guerra con el propósito de sostenerse en el poder. Véase TORRES GAYTÁN, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, p. 121. Véase también ZAVALA, “Los impuestos y los problemas financieros de los primeros años de la Revolución”, en *Historia Mexicana*, vol. XXI, núm. 3, 1982, pp. 331-335.

reservas en poder de la CCyM. La Secretaría de Hacienda trató de solucionar la crisis causada por la falta de reservas auríferas y por la exportación clandestina de oro a través de la puesta en marcha de dos medidas: la primera fue la creación de un impuesto sobre la exportación de oro; la segunda, pedir ayuda a Limantour para conseguir un préstamo “de 10 o 20 millones de pesos a fin de que la Comisión de Cambios tenga fondo al extranjero”³⁷⁷.

El 1º de mayo fue aprobado un decreto que gravaba la exportación de oro “con un derecho al 10% sobre el valor que tenga el día de su exportación”, con el objetivo declarado de “estorbar la exportación de metal amarillo, facilitando su adquisición por la Comisión de Cambio”³⁷⁸. Como esta disposición no permitió detener el “éxodo incontrolable de las monedas de oro”, fue necesario, en agosto del mismo año, aprobar otro decreto que prohibía la exportación de monedas de oro y de plata por particulares, salvo las monedas exportadas por la Comisión de Cambio o las autorizadas expresamente por la Secretaría de Hacienda³⁷⁹.

Según Pablo Macedo, ya en marzo de 1913, el único remedio “para reanimar nuestro cuerpo exangüe” era la “inyección de una buena cantidad de suero pecuniario”³⁸⁰. En otras palabras, era necesario obtener créditos internacionales. Limantour y José Simón, director general de Banamex, trataron de negociar un préstamo tanto con Noetzlín, “representante de los banqueros de París”, como con la firma Speyer & Co., pero sin éxito³⁸¹. Como subrayó Limantour, los financieros y las casas bancarias internacionales no tenían ninguna confianza en un gobierno como el de Huerta, que “no es capaz de mantener estable el tipo de cambio”³⁸². Sin préstamos y a causa de la interrupción de inversiones de capitales extranjeros, era imposible hacer funcionar el sistema monetario.

³⁷⁷AL, 2 a, 1910.11.31, “Carta de Luis Elguero a José Yves Limantour”, 12 de abril de 1913.

³⁷⁸“Notas y Comentarios”, *El Economista Mexicano*, 3 de mayo de 1913.

³⁷⁹“La reforma monetaria y los cambios”, *El Economista Mexicano*, 30 de agosto de 1913.

³⁸⁰AL, 2 a, 1910.18.101, “Carta de Pablo Macedo a José Yves Limantour”, 12 de marzo de 1913.

³⁸¹A pesar de la desconfianza general, Francisco León de la Barra, agente financiero de Huerta en Londres, logró obtener en junio de 1913 un préstamo de 156 millones de pesos, aunque el gobierno recibió solamente 54 millones, utilizados principalmente para cubrir la deuda de 40 millones que el gobierno Madero había contraído con la casa Speyer y comprar armas para seguir con la guerra civil. Los 54 millones de pesos recibidos fueron reconocidos después como la Serie A de la deuda Huerta, la única reconocida por el gobierno Carranza. Para un análisis detallado véase BAZANT, *Historia de la deuda exterior de México, 1823-1946*, pp. 175-177. Limantour se oponía a ofrecer su ayuda al gobierno de Huerta. Según el ex secretario de Hacienda, La Comisión de Cambios y Moneda bajo la administración del gobierno de Huerta se había “desnaturalizado por completo” sirviendo solamente “de instrumento para que el gobierno pueda hacer operaciones con menosprecios de las reglas tutelares de la buena gestión hacendaria” y había “hecho préstamos a diestra y siniestra, tapando agujeros que no se podían llenar a la luz plena por vía del presupuesto”. Véase AL, 2 a, 1910.11. 41, “Carta de José Yves Limantour a Luis Elguero”, París, 8 de julio de 1913.

³⁸²AL, 2 a, 1910.18.187, “Carta de José Yves Limantour a Luis Elguero”, 15 de abril de 1913.

A causa de la crisis económica interna y de la imposibilidad de conseguir crédito del exterior, la única opción viable para el gobierno fue obtener una ayuda del Banco Nacional de México. Los miembros de la Comisión de Cambios y Moneda trataron otra vez de recurrir a Limantour. Sin embargo, el ex secretario de Hacienda era contrario a esta opción. En su opinión aumentar las responsabilidades de Banamex para solucionar una tarea “tan trascendental como la de la estabilidad de cambio”, que era función “exclusiva del gobierno y de la Comisión de Cambios y Moneda”, no era indicio de una buena gestión hacendaria³⁸³. Al mismo tiempo Limantour, preocupado por una posible expropiación de las reservas en oro de todos los bancos de emisión del país por parte de Huerta³⁸⁴, después de una serie de reuniones con banqueros de París, convenció al director general de Banamex, José Simón, de ayudar al gobierno³⁸⁵.

Las negociaciones entre el gobierno y Banamex empezaron el 26 de agosto de 1913 bajo la conducción de Luis Elguero y Pablo Macedo³⁸⁶ y se concretaron en septiembre del mismo año, cuando el banco, después de una serie de negociaciones, extendió a la Comisión de Cambios y Moneda créditos a corto plazo por un total de tres millones de pesos, frente a una demanda inicial de 15 millones³⁸⁷. Como la cantidad obtenida en esa operación no era suficiente para lograr una estabilidad cambiaria, el gobierno destinó esos recursos al financiamiento de gastos militares, un asunto de crucial importancia para la sobrevivencia del régimen de Huerta. Ello a pesar de haber asegurado a Banamex que utilizaría esos fondos para garantizar el tipo de cambio fijo³⁸⁸.

Por su parte el Banamex, que ya estaba desarrollando tareas que no le correspondían en la defensa del tipo de cambio, se negó a extender al gobierno todos los créditos demandados. Durante el comienzo de la administración huertista, Banamex tuvo que intervenir de manera masiva en el mercado cambiario, vendiendo giros en las plazas europeas con el resultado de crear un descubierto de más de 12 millones de pesos³⁸⁹. El hecho de que

³⁸³AL, 2 a, 1910.11. 41, “Carta de José Yves Limantour a Luis Elguero”, París, 8 de julio de 1913.

³⁸⁴AL, 2 a, 1910.19. 268, “Carta de Francisco P. Cardona a José Yves Limantour”, Nueva York, 15 de julio de 1913.

³⁸⁵AL, 2 a, 1910.11. 41, “Carta de José Yves Limantour a Luis Elguero”, París, 8 de julio de 1913.

³⁸⁶AHBNM, Sesión ordinaria del martes 26 de agosto de 1913.

³⁸⁷AHBNM, Sesión ordinaria del sábado 13 de septiembre de 1913.

³⁸⁸AHBNM, Sesión ordinaria del sábado 13 de septiembre de 1913 y MAURER, *The Power and the Money*, p.142.

³⁸⁹AL, 2 a, 1910.11. 41, “Carta de Luis Elguero a José Yves Limantour”, 10 de junio de 1913.

un banco privado estuviese asumiendo funciones reservadas a la Comisión de Cambios y Moneda preocupó a Limantour. Según el ex Secretario de Hacienda:

Con toda franqueza, la Comisión de Cambio se ha desnaturalizado por completo, ya que no cumple en nada con el objeto de su institución, y sólo ha servido, en los últimos dos años, de instrumento para que el gobierno haga ciertas operaciones con menosprecio de las reglas tutelares de una buena gestión hacendaria. En lugar de emplear sus fondos en mantener directa o indirectamente la paridad en oro [...] dicha comisión ha descargado sobre el Banco Nacional este deber fundamental y el público se ha acostumbrado a ver en el Banco Nacional la institución encargada de proporcionar giros sobre el exterior a todos los que los necesitan³⁹⁰.

El riesgo que la inestabilidad financiera del gobierno pudiese impactar sobre la estabilidad de los bancos de emisión, último baluarte del patrón oro porfiriano, era real y acrecentada por el desajuste en el crédito interno del país. Un síntoma de este problema fue la escasez de monedas metálicas en circulación. Las monedas de oro y de plata, a pesar de la acción de los bancos que trataban de “acaparar prontamente todas las monedas metálicas”, se fundían y, trasgrediendo la prohibición legal, se exportaban en barras al extranjero³⁹¹. La crisis de numerario, debida al enrarecimiento de las monedas circulantes, obligó al gobierno a tomar medidas más radicales.

Si tenemos que elegir una fecha que marque definitivamente el abandono del patrón oro por parte de México, ésta es el 5 de noviembre de 1913³⁹². El decreto fechado ese día justificó la medida en “las circunstancias anormales que ha creado el alza de los tipos de cambio sobre el exterior, que ha ocasionado que se exporten fuertes cantidades de las especies metálicas que constituyen la circulación monetaria de la República”, y declaró el poder liberatorio ilimitado de las monedas de 50 centavos y de los billetes emitidos por el Banco Nacional de México y por el Banco de Londres y México. Al mismo tiempo también los billetes emitidos por los bancos locales fueron declarados de circulación forzosa en cada

³⁹⁰AL, 2 a, 1910.11. 41, “Carta de José Yves Limantour a Luis Elguero”, París, 8 de julio de 1913.

³⁹¹ “Los bancos recogen todas monedas de plata y de oro”, *El Imparcial*, 28 de septiembre de 1913.

³⁹² En su análisis, Leonor Ludlow sugiere una temporalidad diferente. Según esta historiadora, “dada la constante caída en el valor del peso mexicano, a mediados de 1913 Huerta ordenó abandonar el patrón oro como régimen cambiario”. Véase LUDLOW, “La quiebra financiera y la debacle monetaria”, en MAYER y DE LA FUENTE, *México en tres momentos: 1810-1910-2010*, p. 49. Según nosotros la caída en el valor internacional del peso fue una consecuencia de la situación de crisis que vivía el país, no la causa que llevó al abandono del patrón oro. Medidas como la prohibición de exportación de monedas metálicas fueron intentos desesperados para tratar de salvar el patrón monetario vigente. La suspensión de la convertibilidad, a diferencia de la caída del tipo de cambio, fue una decisión del gobierno que canceló una de las características fundamentales del régimen áureo, o sea la posibilidad de canjear billetes por oro.

estado³⁹³. Al suspender la convertibilidad de los billetes bancarios y la acuñación de monedas de plata, México entró en un régimen monetario de papel moneda³⁹⁴.

Junto con el cambio a papel moneda empezó el fenómeno monetario que dominó la historia mexicana hasta finales de 1916: la Ley de Gresham. Esta ley monetaria, que se transformó en un vocablo común en la prensa mexicana, plantea que la “moneda mala saca de la circulación a la moneda buena”³⁹⁵. En otras palabras, el papel moneda no garantizado alentó el retiro de circulación de las monedas metálicas de cualquier denominación. A mediados de noviembre, el periódico capitalino *El Economista Mexicano* avisó al público que, aun “sin crear alarmismos”, el “profundo malestar” ocasionado por la “refracción de la moneda acuñada”, estaba creciendo. Las monedas de plata y de oro, que ya desde inicios de 1913 se estaban exportando al exterior, escaseaban. A este retiro de moneda se sumaban también las de la moneda fraccionaria, utilizadas por los sectores más pobres de la población que empezaban a guardarlas, entorpeciendo de esta manera todo el comercio al menudeo³⁹⁶.

El nuevo secretario de Hacienda del gobierno Huerta, Alfonso de la Lama, pidió la colaboración a Banamex. Para no obstruir “todo el comercio al menudeo” y no crear malestar en el sector laboral, fue necesario garantizar a los trabajadores una remuneración en metal y no en papel moneda. Banamex, apoyando el deseo gubernamental, empezó a canjear los billetes de cinco pesos por moneda fraccionaria en todas sus operaciones “a favor de la clientela representante de negociaciones agrícolas, industriales o mineras”³⁹⁷.

Aunque el banco más importante del país cooperó en esa “imperiosa tarea”, todo el sector bancario del país estaba viviendo una situación de pánico a causa de la inconvertibilidad del papel moneda³⁹⁸. Menos de una semana después del decreto del 5 de

³⁹³ Los bancos de provincia cuyos billetes tenían circulación forzosa eran los de Hidalgo, Guerrero, Aguascalientes, Estado de México, Tabasco, Tamaulipas, Mercantil de Veracruz, Occidental de México, Oriental de México y Peninsular Mexicano. El texto completo del decreto fue publicado por *El Economista mexicano*, sábado 8 de noviembre de 1913. Véase también “Por qué se declaran los billetes de circulación forzosa”, *El Imparcial*, viernes 7 de noviembre de 1913.

³⁹⁴ Este cambio en el patrón monetario de México tuvo un fuerte impacto también a nivel internacional y fue muy criticado sobre todo en Estados Unidos. Véase, por ejemplo, “Huerta puts México on paper money bases”, *New York Tribune*, 6 de noviembre de 1913 y “Huerta’s Financial Move Stirs Mexicans”, *New York Tribune*, 7 de noviembre de 1913.

³⁹⁵ Según la Ley de Gresham, “la moneda mala expulsa de la circulación a la buena”. Este fenómeno tiene lugar cuando la moneda mala, en general con valor intrínseco inferior, se utiliza para pagos diarios y monopoliza la circulación, siendo la moneda buena guardada o utilizada por comercio con el exterior. En consecuencia, la moneda buena desaparece de circulación. Véase TAMAMES Y GALLEGOS, *Diccionario de Economía y Finanzas*, p. 408.

³⁹⁶ “La situación monetaria”, *El Economista mexicano*, 15 de noviembre de 1913.

³⁹⁷ AHBNM, *Correspondencia de la Dirección con la Secretaría de Hacienda*, 7 de noviembre de 1913.

³⁹⁸ Sobre la importancia de la convertibilidad del papel moneda en los diferentes regímenes de patrón oro, véase BRAGA DE MACEDO, EICHENGREEN, REIS “Introduction: currency convertibility in Historical perspective. The Gold Standard and

noviembre, afuera de los principales bancos de la capital había filas de personas que querían sacar todos sus depósitos de oro y plata; solamente pocos afortunados pudieron salir con “bolsas llenas de monedas” de este metal. En un solo día, según Javier Cancino, miembro del consejo directivo de Banamex, fueron retirados de este banco más de un millón de pesos en monedas de oro y plata³⁹⁹ (véase Gráfica 3.6).

El gobierno, junto con los bancos de emisión del país, trató, aunque sin éxito, de poner un freno a esta situación lanzando un plan para reconstruir un fondo de reserva metálica depositado por la tesorería nacional⁴⁰⁰. Las promesas sirvieron de muy poco. El pueblo mexicano había perdido toda la confianza en los bancos y, según algunos observadores estadounidenses, todos “piensan que los bancos del país no tienen las reservas metálicas suficientes para garantizar la emisión de papel moneda⁴⁰¹. El primer banco que pagó las consecuencias de esta situación y cerró sus puertas frente a la “incontrolable fila de personas que querían retirar sus depósitos”, fue el Banco de Londres y México, el 22 de diciembre de 1913⁴⁰².

Para salvar el sistema bancario del país, Huerta tuvo que declarar el cierre de los bancos hasta el 2 de enero, fecha postergada hasta el 15 del mismo mes. Al mismo tiempo, el presidente de la República modificó la ley bancaria vigente. Al Banco de Londres y México y Banamex les fue otorgado el derecho de emitir papel moneda garantizado con el 33% de las reservas, y no con el 50% que establecía el art.16 de la Ley General de Instituciones de Crédito de 1897. Esta prerrogativa fue extendida, pocos días después, a los demás bancos de emisión⁴⁰³. La reforma, ya síntoma inequívoco de la “ruina de un país”, que quería “sustentar su oferta monetaria con sólo el papel moneda fiduciario”⁴⁰⁴, fue seguida por

Beyond, en BRAGA DE MACEDO, EICHENGREEN, REIS (Ed.), *Currency Convertibility. The Gold Standard and Beyond* pp.3-10.

³⁹⁹ “Runs on México City Banks”, *New York Times*, 11 de noviembre de 1913.

⁴⁰⁰ “México City Banks are near crisis”, *New York Times*, 19 de diciembre de 1913.

⁴⁰¹ “Mexico’s financial trouble”, *New York Tribune*, 23 de diciembre de 1913.

⁴⁰² “Banking crisis in México”, *Financial Times*, 22 de diciembre de 1913.

⁴⁰³ Se pueden consultar los textos de los decretos en “Decreto del ejecutivo declarando de curso forzoso los billetes de los bancos de los estados”, *El Economista Mexicano*, 10 de enero de 1914. Véase también KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico’s Experience of 1912-1917*, pp. 20-21.

⁴⁰⁴ “Huerta aids Banks Holiday decree”, *New York Times*, 23 de diciembre de 1913.

la suspensión del pago del servicio de la deuda exterior, que declaró al país en bancarota, haciéndolo entrar en la lista negra de los países deudores⁴⁰⁵

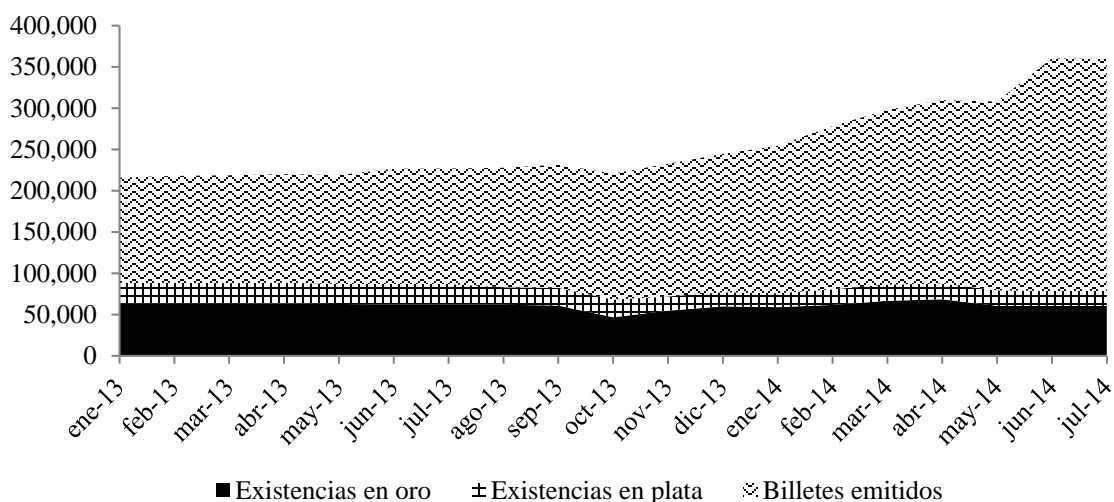
La consecuencia de la reforma bancaria fue una mayor depreciación de la moneda nacional, que entre febrero y abril de 1914 pasó de 35 a 30 centavos de pesos por dólar (véase Gráfica 3.5). Con la posibilidad de emitir billetes garantizados al 33%, el país se inundó de moneda fiduciaria y se agravaron los problemas que ya habían empezado a desarrollarse a mediados de 1913. Como se muestra en la Gráfica 3.6, entre enero de 1913 y julio de 1914, la existencia metálica en poder de los bancos de emisión se redujo casi diez millones de pesos, pasando de poco más de 88 a la cifra de 79.8 millones de pesos. Por supuesto, el verdadero problema descansó en la gran emisión, sin suficiente garantía en metálico, de billetes por parte de los bancos de emisión. Como consecuencia de la Ley de enero de 1914, la emisión de papel moneda aumentó casi 90 millones de pesos en sólo seis meses, pasando de 197 millones de pesos en enero de 1914 a casi 282 millones en julio el mismo año. Como se muestra la Gráfica 3.6, a pesar del cambio de la ley bancaria, desde finales de mayo de 1914 la cantidad total de billetes emitidos superó el límite legal fijado por la Secretaría de Hacienda.

El principal dilema del gobierno a comienzos de 1914 continuó siendo la escasez de monedas metálicas. A finales de enero, la situación se tornó crítica en Veracruz. El gobernador de este estado seguía presionando al Banco Mercantil de Veracruz para emitir papel moneda para pagar las tropas, pero estos billetes no eran aceptados por el comercio y la moneda fraccionaria había desaparecido de circulación⁴⁰⁶. En la capital la situación era la misma. Según el cónsul estadounidense O'Shaughnessy, el papel moneda había llegado a la cifra de 400 millones de pesos; todas las monedas metálicas habían desaparecido de la circulación y el tipo de cambio seguía desplomándose⁴⁰⁷.

⁴⁰⁵ "México in default", *The Times*, 16 de enero de 1914. En ese año otro país en la lista negra era Honduras, además de nueve estados del sur de Estados Unidos. Véase CFB, *Forty-First Report of the Council of the Corporation of Foreign Bondholders for the year 1914*, p. 32.

⁴⁰⁶ Véase RDS, "Situation in Veracruz", 16 de enero de 1914 y RDS, "Report from Veracruz", 22 de enero de 1914.

⁴⁰⁷ RDS, "Report from México City. Confidential", 8 de marzo de 1914.

Gráfica 3.6 Relación entre existencias en metálico y billetes en circulación en los bancos de emisión de México, mayo 1913-junio 1914 (pesos) ^a

a) Las cifras de la gráfica no incluyen los datos relativos a los bancos Minero de Chihuahua, de Durango, de Coahuila, de Sonora, de Tamaulipas y de Morelos por no haberse presentados a la Secretaría de Hacienda.

Fuente: *El Economista Mexicano*, 19 de septiembre de 1914. El límite legal, equivalente al 50% de la existencia en metálico hasta enero de 1914 y al 33% de enero a julio de 1914, fue calculado por el autor.

Según el periódico *El País*, en marzo de 1914 la situación era la siguiente: “salen relucientes los tostones de la Casa Moneda, empiezan su circulación y desaparecen misteriosamente”⁴⁰⁸. En todo el país era ya imposible encontrar moneda metálica, “aun cuando se la buscase con la linterna de Diógenes”⁴⁰⁹. Los mercados de la capital eran refugios de “especuladores, agentes colectores de monedas”; en cualquier esquina de la ciudad “nacen siempre nuevas casas de cambio clandestinas”⁴¹⁰. Todo el comercio de la Ciudad de México se había transformado en una “tenebrosa sociedad secreta entregada a la tarea de recoger las monedas metálicas”⁴¹¹. En esta situación “toda clase de persona, desde el más rico hasta el más pobre [no quería] deshacerse ni siquiera de los centavos”⁴¹².

⁴⁰⁸ “Qué medios emplean los que vienen acaparando la moneda fraccionaria”, *El País*, viernes 20 de marzo de 1914.

⁴⁰⁹ “Qué medios emplean los que vienen acaparando la moneda fraccionaria”, *El País*, viernes 20 de marzo de 1914.

⁴¹⁰ “Dos grandes dificultades”, *La Patria*, 9 de mayo de 1914.

⁴¹¹ “Los acaparadores de la moneda llevan a cabo sus operaciones en los mercados de la Ciudad”, *El País*, 23 de marzo de 1914.

⁴¹² “Dos grandes dificultades”, *La Patria*, 9 de mayo de 1914.

La situación de México era muy parecida “a la de los estados del sur de Estados Unidos durante la guerra civil”, cuando sus recursos crediticios y financieros estaban completamente agotados, se seguía emitiendo papel moneda sin ningún valor y las monedas metálicas se atesoraban⁴¹³. En pocas palabras, como abordó un extenso artículo del *Financial Times*, México se había transformado en una “prueba viviente de los efectos devastadores de la Ley de Gresham”⁴¹⁴. Según los financieros ingleses, el país debía regresar lo más pronto posible a un régimen “bajo las reglas del patrón oro”, a pesar de la inestable situación económica⁴¹⁵.

Aunque también la Secretaría de Hacienda quería regresar en el sistema áureo, esta solución resultaba imposible para el gobierno Huerta⁴¹⁶. La prioridad del gobierno en 1914 no era la estabilidad monetaria, sino ganar la guerra civil. La Tesorería, según palabras de Luis Elguero, a pesar de “la suspensión del servicio de la deuda, del aumento de los derechos de importación y de la contribución del impuesto sobre los capitales” seguía en “grandes apuros” no pudiendo dar abasto a “las necesidades enormes del Ejército, que van todos los días en aumento”⁴¹⁷. En consecuencia, fue necesario pedir más dinero a Banamex⁴¹⁸ y tratar de solucionar los problemas de circulación monetaria a través de medidas desesperadas que no produjeron ningún éxito positivo⁴¹⁹.

Entonces, ¿cuál fue la situación del país cuando Victoriano Huerta dejó el poder? Aunque no disponemos de información fidedigna sobre la circulación monetaria en el país en julio de 1914, según los cónsules estadounidenses, en septiembre de ese año las monedas metálicas que iban y venían en todo el país eran inferiores a los cinco millones de pesos,

⁴¹³ “Mexico’s resort to paper”, *Wall Street Journal*, 13 de marzo de 1914.

⁴¹⁴ “Mexican Notes. An example of Gresham Law”, *Financial Times*, 14 de marzo de 1914.

⁴¹⁵ “Mexican Notes. An example of Gresham Law”, *Financial Times*, 14 de marzo de 1914.

⁴¹⁶ El 9 de febrero de 1914, Alfonso de la Lima escribió a Limantour expresando su deseo de “lanzar una reforma monetaria fundada en la libre acuñación del oro, en la convertibilidad del papel moneda con este metal y en un tipo de cambio fijo”. Véase AL, 2 a, 1910. 36. 121, “Carta de A. de la Lima a Limantour”, 9 de febrero de 1914.

⁴¹⁷ Véase AL, 2 a, 1910.11.99 “Carta de Luis Elguero a Limantour”, 16 de marzo de 1914.

⁴¹⁸ Para este fin, en marzo de 1914, el gobierno contrató otro préstamo por 4.5 millones de pesos. Véase AHBNM, Sesión ordinaria del martes 31 de marzo de 1914.

⁴¹⁹ Por ejemplo, se trató de solucionar la situación de la moneda fraccionaria a través de un decreto, aprobado el 30 de marzo de 1914, que permitía la emisión de papel moneda de 50 centavos, producidos en Estados Unidos por la American Bank Note Company. Véase “Decreto del Ejecutivo”, *El Economista mexicano*, 23 de marzo de 1914 para el texto del decreto y RDS, “Telegram to Secretary of State”, 14 de mayo de 1914 para la fabricación de papel moneda en Estados Unidos. El gobierno trató también de aumentar las emisiones de monedas de plata de pequeñas denominaciones, que en 1914 llegaron a la cifra de 9.8 millones de pesos, respecto con la de 1,900,000 pesos de 1901/12. Al mismo tiempo, en 1914, se lanzaron a circulación 100 mil monedas de níquel de 5 centavos y 100 mil monedas de bronce de 1 centavo. Véase ACM, Memorias de la Dirección General de Casas de Moneda, año fiscal de 1914/1915.

contra los 107 millones a comienzo de 1911⁴²⁰. Al mismo tiempo, circulaban más de 280 millones de pesos en billetes, en contra de los 119 millones respaldados por reservas metálicas en diciembre de 1911⁴²¹. Los únicos lugares donde el oro seguía siendo acumulado eran los bancos de emisión, que en julio de 1914 disponían en sus reservas de 60 millones de pesos de este metal (véase gráfica 3.6).

En conclusión, el breve análisis del periodo huertista confirma lo que el *Wall Street Journal* señaló a sus lectores a comienzos de 1914: el “eficiente patrón oro mexicano” había sido “convertido en polvo” por los eventos revolucionarios⁴²². Sin embargo, el periódico norteamericano no advirtió que la crisis monetaria mexicana estaba solamente en su comienzo.

3. Financiando la Revolución: las primeras emisiones de los revolucionarios

En el proceso de construcción de cualquier estado nación, se puede advertir una relación estrecha entre la soberanía y la moneda. Parafraseando la famosa definición de Estado ofrecida por Max Weber, podemos decir que un país soberano es el que controla un determinado territorio, en el cual ejerce un “monopolio monetario legítimo”⁴²³. Hasta ahora, en nuestro análisis, hemos dado por sentado que el único sujeto político soberano era el gobierno de Victoriano Huerta. Como ya mencioné, entre 1913 y 1914 México vivía una guerra civil. Por ello, ahora es necesario concentrarnos en los problemas monetarios del otro grupo político que estaba luchando por controlar el país: el ejército constitucionalista al mando de Venustiano Carranza⁴²⁴.

⁴²⁰ Las monedas metálicas en circulación en enero de 1911 eran de 107.402.829 pesos, 15 millones en monedas de oro y los restantes en monedas de plata. El dato sobre la circulación de monedas metálicas en septiembre de 1914 es proporcionado por el Secretario de Estado William Bryan, véase RDS, “Report to William Jennings Bryan. Confidential”, 16 de septiembre de 1914. La circulación de monedas metálicas en 1911 es la señalada en AGN, CM, Caja 25 “Circulación Monetaria”. El mismo dato se puede consultar en EKP, Box 173, Folder 9.

⁴²¹ AGN-CM, Caja 25, “Circulación Monetaria” y EKP, Box 173, Folder 9.

⁴²² “Mexico’s extremity”, *Wall Street Journal*, 20 de enero de 1914.

⁴²³ Según Max Weber, por Estado debe entenderse una “organización institucional que posee el monopolio de la coacción física legítima”. Véase WEBER, *El Político y el científico*, p.5. La relación entre moneda y soberanía es subrayada por GIDDENS, *The Nation State and Violence*, pp. 155-158 y HOBBSBAWM, *Nation and Nationalism since 1780*, p. 28. Para un estudio completo sobre la importancia de la relación entre moneda y territorialidad y de su estrecha relación con el proceso de construcción del estado nación, véase HELLEINER, *The Making of National Money*, pp. 42-46.

⁴²⁴ Para un análisis detallado de las fuerzas anti carrancistas entre 1913 y 1914 véase KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, pp. 795-827.

El 26 de abril de 1913, el jefe de los constitucionalistas lanzó a circulación su primera emisión de billetes fiduciarios, la famosa “Emisión de Monclova”⁴²⁵. Al mismo tiempo, para marcar su independencia respecto al gobierno de Huerta, Carranza prohibió, el 7 de octubre de 1913, en los territorios ocupados por los constitucionalistas, la circulación de los billetes del Banco Nacional de México y del de Londres y México, emitidos después del 18 de febrero de 1913⁴²⁶. Como se muestra en la Tabla 3.1, desde abril de 1913 hasta finales de julio de 1914, cuando Huerta dejó el poder, las emisiones por parte de los carrancistas llegaron a un total de 33 millones de pesos, cifra modesta si se compara con el total de billetes sin respaldo metálico lanzados a circulación por los bancos de emisión.

Tabla 3.1 Emisiones de papel moneda constitucionalista, 26 de abril de 1913- 31 de julio de 1914.

<i>FECHA</i>	<i>DENOMINACIÓN DE LOS BILLETES</i>	<i>TOTAL DE LA EMISIÓN (PESOS)</i>
<i>26 de abril 1913</i>	1,2,10,50,100	5,000,000.00
<i>28 de diciembre 1913</i>	1,5,10,20	15,000,000.00
<i>12 de febrero 1914</i>	1, 5, 10	10,000,000.00
<i>4 de marzo de 1914</i>	5, 10 centavos	200,000.00
<i>10 abril de 1914</i>	5, 10 centavos	800,000.00
<i>6 de mayo 1914</i>	5, 10 centavos	1,000,000.00
<i>31 de julio de 1914</i>	5, 10 centavos	1,000,000.00
Total		33,000,000.00

Fuente: “Mensaje del ciudadano Primer Jefe del Ejército Constitucionalista, encargado del Poder Ejecutivo de la nación, fijando las instrucciones que deberá seguir la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en lo relativo a la reorganización financiera y el problema monetario”, en MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, pp.117-121.

El problema principal del papel moneda constitucionalista radicaba en la falta de unidad entre las tropas rebeldes. Como confesó el mismo Carranza, al principio del movimiento revolucionario muchos de los jefes militares obraban con “alejamiento e independencia” respecto a los órdenes de la Primera Jefatura, representada por el mismo⁴²⁷. La necesidad de obtener fondos para formar ejércitos y seguir la lucha en contra de Huerta, unida a la

⁴²⁵ Para un resumen breve sobre la historia de la “Emisión de Monclova”, véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 30-35y MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, pp. 64-80.

⁴²⁶ MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, vol. 1, “Circular n.6”, Hermosillo, 7 de octubre de 1913.

⁴²⁷ “Informe del C. Primer Jefe del Ejército Constitucionalista, Encargado del Poder Ejecutivo, a la XXVII Legislatura del Congreso de la Unión”, en MSHyCP CP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, vol. 1, p. 117.

exigencia de evitar la parálisis del comercio, obligó a otros jefes militares como Villa, Obregón, González, Arrieta, Diéguez, Caballero, Murguía, Morales y Molina, y a algunos gobernadores de los estados del norte⁴²⁸, a autorizar varias emisiones de papel moneda. Debido a la falta de datos estadísticos confiables, la cantidad total de éstas son difíciles de cuantificar⁴²⁹.

Uno de los jefes militares que más aprovechó la facultad de emisión de papel moneda fue el jefe de la División del Norte, Francisco Villa. Ya desde su entrada en Chihuahua, el 11 de enero de 1914, firmó un decreto ordenando la emisión de billetes de 5, 10, 25 y 50 centavos y de 1, 2, 5, 10, 20, 50 y 100 pesos, por un total de dos millones de pesos, las famosas “sábanas de Pancho Villa⁴³⁰, a las cuales siguió la emisión de otro papel moneda que pasó a la historia como “dos caras”⁴³¹. ¿De qué manera fueron garantizados todos estos billetes?

A principios de abril de 1914, el jefe del Ejército del Norte, en una larga entrevista con el periódico *Los Angeles Times*, trató de calmar las quejas de varios capitalistas estadounidenses, asegurando que sus planes monetarios para el futuro eran crear una moneda estable “completamente respetuosa de las reglas del patrón oro”, siguiendo el ejemplo monetario “de países como Inglaterra y Estados Unidos”⁴³². A pesar de estas declaraciones, algunos observadores directos de la política monetaria de Villa presentaron un panorama diferente. J.S. Curtis, hombre de negocios estadounidense en Torreón, después la toma de esta ciudad por parte del Ejército del Norte, confesó que la única garantía de los billetes

⁴²⁸ Al frente del Ejército del Noroeste, Álvaro Obregón, emitió vales en Culiacán, Sinaloa, y más tarde billetes de 50 centavos, 1,5, 10 y 20 pesos en agosto de 1914 y mayo de 1915 en Guadalajara. En el estado de Sinaloa, en particular en las poblaciones de San Blas, Culiacán, Rosario, el gobernador Felipe Riveros emitió billetes entre julio y diciembre de 1913. En Sonora, el gobernador José María Maytorena lanzó una emisión en agosto de 1913 y una segunda en los primeros meses de 1915. Véase BÁTIZ VÁZQUEZ, “Origen y trayectoria del papel moneda en México”, en BÁTIZ VÁZQUEZ y COVARRUBIAS (coord.), *La moneda en México, 1750-1920*, pp. 211-212.

⁴²⁹ Leonor Ludlow trata de periodizar algunas de las emisiones hechas por la Primera Jefatura y por Gobernadores y Jefes Militares entre 1914 y 1916. Véase LUDLOW “La quiebra financiera y la debacle monetaria”, en MAYER y DE LA FUENTE, *México en tres momentos: 1810-1910-2010*, p. 55.

⁴³⁰ Como todos los billetes tenían impreso el nombre “Gral. Francisco Villa”, eran de tamaño muy grande, aproximadamente 10 por 20 cm y estaban impresos en papel blanco; la gente los llamó “sábanas de Pancho Villa”. Véase BÁTIZ VÁZQUEZ, “Origen y trayectoria del papel moneda en México”, en BÁTIZ VÁZQUEZ y COVARRUBIAS (coord.), *La moneda en México, 1750- 1920*, pp. 213. Para un análisis de las reformas desarrolladas por Pancho Villa en Chihuahua, véase KATZ, *Pancho Villa*, pp. 283-288.

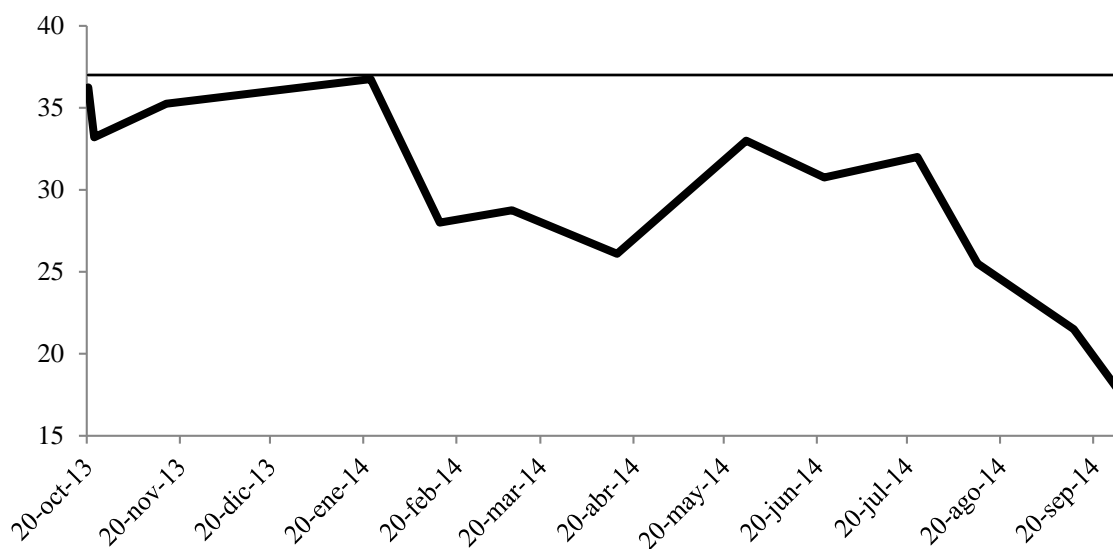
⁴³¹ Este papel moneda tenía por un lado la efigie del presidente Madero y por el otro la del gobernado Abraham González, los dos “mártires de la revolución mexicana”. Véase BÁTIZ VÁZQUEZ, “Origen y trayectoria del papel moneda en México”, en BÁTIZ VÁZQUEZ y COVARRUBIAS (coord.), *La moneda en México, 1750- 1920*, pp. 212-213.

⁴³² “Villa Outlines Plans for Mexico’s Future”, *Los Angeles Times*, 4 de abril de 1914.

acuñados por Villa estaba en “la fuerza de la Máuser y del Winchester” y la emisión superaba ya los 30 millones de pesos⁴³³.

A pesar de las exageraciones de esta última afirmación, no solamente Villa, sino también Carranza estaban circulando billetes sin respaldo metálico. Aunque la emisión de Monclova estaba garantizada teóricamente por una reserva de 7.5 millones de pesos en oro y su valor fue fijado en 37 centavos de dólar oro estadounidense, en pocos meses, las falsificaciones y el aumento de las emisiones habían reducido su valor. Como se muestra en la Gráfica 3.7, el papel de Monclova, por lo menos en la ciudad de Aguascalientes, se devaluó rápida y abruptamente, pasando de 37 a 17.5 centavos de dólar.

Gráfica 3.7 Tipo de cambio nominal versus paridad oficial del papel carrancista con respecto al dólar norteamericano en Aguascalientes, 20 de octubre de 1913- 20 septiembre 1914, por centavos de dólar.



Fuente: RDS “Rates of Exchange in Aguascalientes”, 29 de septiembre de 1914. La línea delgada indica la paridad oficial, 37 centavos de dólar por peso.

Todos los territorios gobernados por los rebeldes se encontraban, en 1914, en una situación monetaria extremadamente precaria. En Sonora, ya desde febrero de 1914, se estaba viviendo un “pánico monetario desastroso” a causa del cierre de 40 casas comerciales extranjeras, de la emisión de “10 millones de pesos en monedas fiduciaria” en menos de un

⁴³³ “Shoots Dollar mark in to his currency”, *Los Angeles Times*, 16 de abril de 1914.

mes y del cierre de muchas actividades comerciales⁴³⁴. En Durango y Torreón, donde todas las monedas de oro y de plata en poder de los bancos habían sido robadas por las tropas de Villa, no había ninguna moneda metálica en circulación, solamente papel moneda, “convertible con ningún tipo de metálico”, cuya garantía era la “sola posibilidad que los constitucionalistas puedan ganar la guerra”⁴³⁵. En Monterrey la situación era prácticamente igual. En esta ciudad circulaba todo tipo de papel moneda: el villista, el carrancista y una serie de “vales” que parecían “billetes de la metropolitana”; cada restaurante aceptaba o rechazaba papel moneda diferente, según la evolución de los problemas políticos⁴³⁶. En pocas palabras “aceptar uno u otro papel moneda es como apostar sobre quién ganará la Revolución”⁴³⁷. En Aguascalientes toda la circulación monetaria era de papel moneda y a esta situación se sumaban los “prestamos forzosos” hechos por varios capitalistas norteamericanos a las tropas revolucionarias “bajo amenaza de muerte”⁴³⁸. En Tampico, varios petroleros se quejaban del hecho que, aunque la moneda carrancista era la moneda legal, las autoridades políticas de esta ciudad aceptan impuestos solamente en “oro mexicano o en oro norteamericano”, rechazando pagos en papel moneda, “mientras quien rechaza el papel constitucionalista entre el público y los hombres de negocios se va directamente a la cárcel”⁴³⁹.

En pocas palabras, en los territorios controlados por los opositores de Huerta la situación monetaria era muy parecida a lo que estaba pasando, en los mismos años, al gobierno oficial. Por lo menos, el gobierno de Huerta pudo gozar de la ayuda de algunos bancos, pero este privilegio fue negado a los revolucionarios, quienes trataron de acaparar recursos directamente de las manos de privados o a través de préstamos forzosos solicitados a algunos institutos de crédito, presentes en los territorios controlados.

⁴³⁴ En Sonora, las tropas villistas estaban “cerrando en la prisión” todos “los comerciantes extranjeros que rechazan su papel moneda”. Véase “Refuse to take rebel money”, *Los Angeles Times*, 2 de febrero de 1914. La misma situación, según informes consulares estadounidenses, se presentaba en Hermosillo. Véase RDS, “American Consul, Hermosillo”, 13 de febrero de 1914.

⁴³⁵ Éste fue el testimonio que un hombre de negocios estadounidense en Torreón “muy cercano a los constitucionalistas” ofreció al *New York Times*. Véase “Advance of rebels. A trail of robbery”, *New York Times*, 14 de mayo de 1914.

⁴³⁶ “Real Money like subway tickets: fractional currency used in Monterrey, Mexico, made of cardboard”, *New York Tribune*, 17 de julio de 1914.

⁴³⁷ “Real Money like subway tickets: fractional currency used in Monterrey, Mexico, made of cardboard”, *New York Tribune*, 17 de Julio de 1914.

⁴³⁸ RDS, “Consul Schmitz to the Secretary of State”, Aguascalientes, 12 de junio de 1914.

⁴³⁹ FRUS, “Consul Miller. Tampico”, 25 de junio de 1914 y FRUS “The British Embassy to the Department of State. Memorandum”, 13 de julio de 1914.

Las emisiones descontroladas de billetes, las numerosas falsificaciones⁴⁴⁰ y la falta de un sistema bancario capaz de garantizar estabilidad al papel moneda tuvieron como consecuencia la marcha inexorable de la Ley de Gresham: las monedas metálicas desaparecieron de circulación, sustituidas por papel moneda inconvertible. La falta de monedas metálicas fraccionarias y las consecuentes dificultades ocasionadas al comercio al menudeo y a la población humilde obligó a los carrancistas a lanzar a circulación billetes de denominaciones más pequeñas⁴⁴¹.

La situación monetaria se agravó una vez que las tropas del ejército constitucionalista entraron en la capital del país, el 15 de agosto de 1914. La derrota huertista ofreció la posibilidad de reconstruir la unidad monetaria del país⁴⁴². Ya en julio de 1914, cuando Huerta renunció a ser el Presidente Interino y fue sustituido por el entonces Secretario de Relaciones, Francisco Carbajal, Carranza había anunciado su plan para el futuro de la República. Los puntos básicos del proyecto fueron dos: desconocer las obligaciones pecuniarias contraídas por Huerta “o por lo menos las contraídas después del golpe de estado de febrero 1913”⁴⁴³ y, sobretudo, reconocer y garantizar “todo tipo de emisión fiduciaria hecha por los constitucionalistas con los recursos de toda la nación mexicana”⁴⁴⁴.

Aunque el 27 de agosto Carranza logró que los principales bancos de la capital volvieran a abrir sus puertas después de más de 15 días de cierre, el regreso a una normalidad financiera fue imposible. El jefe de los constitucionalistas, para comenzar la reconstrucción financiera nacional, debía “tomará una decisión definitiva sobre el problema de la moneda legal”⁴⁴⁵. Poner en marcha esta medida resultó imposible a causa de dos motivos: la caótica situación monetaria que los rebeldes encontraron una vez entrados en la capital y, sobretudo, la escisión en las filas revolucionarias.

⁴⁴⁰ “Counterfeiters annoy Carranza”, *Los Angeles Times*, 1 de enero de 1914.

⁴⁴¹ Como se muestra en la Tabla 3.1, desde marzo hasta julio de 1914, Carranza lanzó a circulación tres millones de pesos en papel en denominaciones de cinco y diez centavos. La justificación de todos los decretos que aumentaban el importe del papel moneda emitido era la misma: “Como es insuficiente el papel moneda fraccionario en circulación”. Todos los decretos se pueden consultar en MSH y CP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917.

⁴⁴² Noel Maurer subraya que, cuando las tropas de Carranza entraron en la Ciudad de México el 12 de agosto de 1914, los constitucionalistas podían “restablecer la confianza perdida”. Véase MAURER, *The Power and the Money. The Mexican Financial System, 1876-1932*, pp. 145-146.

⁴⁴³ “Notas y Comentarios”, *El Economista Mexicano*, 25 de julio de 1913.

⁴⁴⁴ “Declaraciones que al general Brandon hizo el jefe de la Revolución Don Venustiano Carranza”, *La Patria*, 20 de julio de 1914.

⁴⁴⁵ “Capitals bank open today”, *Los Angeles Times*, 18 de agosto de 1914.

Empecemos analizando el primer punto. En la ciudad de México, las monedas metálicas habían dejado de circular ya desde mediados de 1914. La falta de reconocimiento de los billetes bancarios emitidos con posterioridad a febrero de 1913, había causado “pánico en toda la masa social”, constituyendo éstos “la casi totalidad de los signos de cambios disponibles hoy, pues la moneda fraccionaria es imposible de conseguir”⁴⁴⁶. Para restablecer la tranquilidad, Carranza declaró que, a pesar de esto, las oficinas federales “recibirán toda clase de emisión, sin limitación alguna”⁴⁴⁷, tranquilizando a los bancos de la capital que volvieron a trabajar después de estar cerrados desde el 13 de agosto⁴⁴⁸. A pesar de esto, el vacío creado por la escasez de moneda fraccionaria debía ser llenado con billetes⁴⁴⁹. La emisión papel moneda -tanto por algunos bancos de emisión, como por las tropas carrancistas y villistas- seguía “creciendo y creciendo de la manera más salvaje”, parando de manera definitiva todas las transacciones comerciales⁴⁵⁰. En consecuencia, como señaló un diplomático británico, la situación era “extremadamente compleja”, porque nadie sabía “cuándo un papel es moneda legal o cuándo no lo es”⁴⁵¹.

La situación económica y financiera del país en septiembre de 1914 fue perfectamente resumida por un artículo del periódico *El Economista Mexicano*, cuyo título lo decía todo: un balance desastroso. Según esta editorial, durante 1914, a causa de la guerra civil, “las llamadas reservas se agotaron y con ellas desapareció el fondo regulador de la Comisión de Cambios y Moneda” y, en consecuencia “se vino al suelo la paridad legal”. Al mismo tiempo, debido a la desconfianza general hacia el papel moneda emitido por los bancos, “las monedas metálicas desaparecieron de circulación y [...] todos las guardan o las funden y las exportan a pesar de la prohibición legal, dificultando en extremo las transacciones mercantiles”⁴⁵². Sumando a las emisiones de los diferentes bancos los seis millones de pesos en “obligaciones provisionales del erario” puestas en circulación por el “señor Carbajal” y los billetes emitidos por el Ejército Constitucionalista, todo el país estaba bajo un curso forzoso de papel moneda,

⁴⁴⁶ “Notas y Comentarios”, *El Economista Mexicano*, 29 de agosto de 1914.

⁴⁴⁷ “Notas y Comentarios”, *El Economista Mexicano*, 29 de agosto de 1914.

⁴⁴⁸ “Banks Again open in Mexican capital”, *New York Times*, 27 de agosto de 1914.

⁴⁴⁹ A causa de la falta de moneda fraccionaria, Carranza, el 26 de agosto y el 28 de septiembre de 1914, ordenó la emisión de 8 millones de pesos en moneda fraccionaria de 20, 10 y 5 centavos de pesos. Véase “Decreto de Carranza”, *El Constitucionalista*, 1 de septiembre de 1914 y “Decreto del 28 de septiembre”, *El Constitucionalista*, 30 septiembre de 1914.

⁴⁵⁰ FO, “Mr. Holder to Sir Edward Grey, Mexico City”, 25 de agosto de 1914.

⁴⁵¹ FO, “Mr. Caldwell to Mr. Hohler, Mexico City”, 7 de septiembre de 1914.

⁴⁵² “Un balance desastroso”, *El Economista Mexicano*, 19 de septiembre de 1914.

cuya cantidad era “difícil de calcular”, con “una base metálica en los bancos que no puede ser más modesta y con una enorme escasez de moneda fraccionaria en metálico”⁴⁵³.

Para el segundo semestre de 1914, era claro que la facción vencedora de la guerra civil tendría que reordenar el sistema monetario y crediticio. A mediados de septiembre Carranza trató de “hacer más efectiva la vigilancia que el gobierno ejerce sobre las instituciones de crédito” nombrando a 15 inspectores de las instituciones de crédito dependientes de la Secretaría de Hacienda, con el objetivo de averiguar si “las existencias en metálico o el fondo de garantía y reservas guardan la proporción legal respecto de los billetes puestos en circulación y los depósitos a la vista” y “precisar el estado financiero en que se encuentra la institución”⁴⁵⁴.

El 21 de septiembre, el jefe de los constitucionalistas trató de unificar la circulación monetaria, retirando algunos de los billetes emitidos hasta la fecha (véase Tabla 3.2), “para sustituirlos por otros de una sola clase” por un total de 130 millones de pesos⁴⁵⁵ y “tolerando por el momento” la circulación del papel moneda de los bancos de emisión⁴⁵⁶. El intento regulador de las fuerzas carrancistas fue frustrado por la inestabilidad política y la escisión entre las fuerzas rebeldes. El 22 septiembre Pancho Villa desconoció a Carranza como primer jefe del Ejército Constitucionalista⁴⁵⁷. Si hasta esta ruptura la situación monetaria había sido complicada⁴⁵⁸, de esta fecha en adelante la situación se hizo aún más compleja

Durante la Convención de Aguascalientes del 10 de octubre de 1914, Emiliano Zapata declaró que “considerando perjudicial para el proletariado, el comercio y el pueblo mexicano en general” todas las emisiones de papel moneda hechas por Venustiano Carranza, por “no

⁴⁵³ “Un balance desastroso”, *El Economista Mexicano*, 19 de septiembre de 1914.

⁴⁵⁴ “Decreto del 12 de septiembre de 1914 sobre Instituciones de Crédito”, *El Constitucionalista*, jueves 17 de diciembre de 1914.

⁴⁵⁵ Véase “Decreto del 21 de septiembre de 1914”, *El Constitucionalista*, 21 de septiembre de 1914 y “Nuevo Decreto”, *El Economista Mexicano*, 26 de septiembre de 1914. Según el *New York Times*, Carranza trató de contactar al experto financiero norteamericano H.W. Cole para “ofrecer sus servicios y su experiencia a la reconstrucción del sistema monetario y financiero mexicano”. Véase “\$ 65,000,000 Mexican Notes: Carranza to convert various issues of Constitutionalist Money”, *New York Times*, 21 de Septiembre de 1914.

⁴⁵⁶ “Papel moneda y billetes”, *El Economista Mexicano*, 17 de octubre de 1914.

⁴⁵⁷ Para un análisis detallado sobre esta ruptura, véase KATZ, *Pancho Villa*, tomo I, pp. 374-389 y KNIGHT, *La revolución mexicana*, pp. 981-1067.

⁴⁵⁸ Sin embargo, la división era clara entre Huerta, que se financió a través del papel moneda de los bancos, y los rebeldes en el norte del país que emitieron diferentes tipos de billetes.

tener garantía de ninguna especie” decretó que el papel moneda carrancista “no tendrá valor alguno” en los territorios controlados por los convencionistas⁴⁵⁹.

Tabla 3.2 Billetes emitidos por diferentes bandos revolucionarios antes del 21 de septiembre de 1914

EMITIDOS POR	LUGAR Y FECHA DE LA EMISIÓN
“Caja de la Brigada Caballero”, firmados por el General Brigadier Luis Caballero	Tampico 6 de junio de 1914
Estado de Durango, firmados por J.R. Laurenzana, como Secretario Interino y Pastor Rouix como Gobernador	Durango, enero de 1914
Estado de Durango, firmados por el Director General de Rentas, M. del Real Alfaro	Durango, diciembre de 1913
Pagaduría del Cuerpo del Ejercito del Noroeste, firmados por el general en jefe Álvaro Obregón	Guadalajara, 1 de agosto de 1914
Tesorería General del estado de Chihuahua, siendo Gobernador Provisional Francisco Villa	Chihuahua 10 diciembre de 1913
Estado de Chihuahua, firmados por S. Vargas hijo como Tesorero General	Chihuahua el 10 de febrero de 1914
Gobierno Constitucionalista de México, firmados por el Jefe de Departamento de Hacienda Francisco Escudero	Monclova, 28 de mayo de 1913
Ejército Constitucionalista de México firmados por el Tesorero General S. Aguirre	Chihuahua el 30 de marzo de 1914
Obligaciones provisionales del Erario Federal del 6%, emitidas durante la Administración de Francisco Carvajal y que vulgarmente se conocen con el nombre de “Bonos”.	Ciudad de México, sin fecha
Estado de Chihuahua, firmados por los Sres. S. Vargas hijo y M. Chao	Chihuahua el 10 febrero de 1914

Fuente: “Papel moneda y billetes”, *El Economista Mexicano*, 17 de octubre de 1914.

⁴⁵⁹ MGJA, Fondo VIII-II.J.A.2.169.1, “Decreto del general Emiliano Zapata, del cuartel general de Cuernavaca, 10 de octubre de 1914”.

Esta declaración se sumaba a la prohibición de la circulación de monedas carrancistas en los territorios controlados por fuerzas villistas.⁴⁶⁰ En noviembre del mismo año, Villa y Zapata, los dos líderes de la Convención trazaron un plan monetario común, emitiendo desde el “Banco Revolucionario del estado de Guerrero”, papel moneda del valor de 1 y 2 pesos “completamente garantizados con una suficiente cantidad de barras en plata” y de valor legal en “toda la República”⁴⁶¹.

El 27 noviembre desde Veracruz, en respuesta a estas acciones, Carranza declaró “nulos y sin ningún valor todos los billetes que emita o autorice el pretendido gobierno emanado de la Convención Militar de Aguascalientes”⁴⁶². Empezaba así una nueva etapa en la guerra civil, donde la lucha para el poder vio enfrentarse a carrancistas y convencionistas.

3.4 La victoria constitucionalista y los primeros intentos de normalización

La ruptura política entre los grupos revolucionarios que se habían levantado en armas contra Huerta infringió un golpe mortal al sistema financiero mexicano. La historiografía da cuenta con abundancia de detalles de las consecuencias del bienio de 1915-1916 para la economía nacional⁴⁶³. Después de 1914, constitucionalistas encabezados por Venustiano Carranza por un lado y convencionistas liderados por Villa y Zapata por otro, “imprimieron papel moneda al mismo ritmo y [...] trataron de invalidar la moneda de su rival y forzar la circulación de la propia”⁴⁶⁴. De acuerdo con esta interpretación, el desorden monetario fue el *leitmotiv* de la

⁴⁶⁰ FO, “Report on the Condition in Northern Mexico”, *El Paso*, 4 de octubre de 1914. El mando villista, antes de la ruptura oficial con los carrancistas, había ya desconocido la autoridad monetaria del primer jefe. Por ejemplo, en Sonora, el gobernador Mayatorena seguía emitiendo papel moneda “no obstante de haber ya emitido el doble de la cantidad autorizada por el primer jefe”, aprovechando la libertad que tenía en los asuntos financieros para “dar fuerza al sustentamiento de su campaña”. Véase AVC, 10.987.1, “Carta de Carlos Plank a Adolfo de la Huerta”, 2 de julio de 1914. En Chihuahua, Villa confiscó, en menos de una semana “un millón de dólares en moneda carrancista”, sustituyéndola con la emisión de más de tres millones de papel moneda de su bando. Véase “Split Between Carranza and Villa now complete”, *San Francisco Chronicle*, 19 de junio de 1914.

⁴⁶¹ AGN-CGS, caja 2, Exp. 39, “Carta de Emiliano Zapata a Francisco Villa”, Iguala, 3 de noviembre de 1914.

⁴⁶² MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, “Decreto”, Veracruz, 27 noviembre de 1914, p. 357.

⁴⁶³ Véase, por ejemplo, KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 44-62, KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, pp. 1062-1069 y LUDLOW “La quiebra financiera y la debacle monetaria”, en MAYER y DE LA FUENTE, *México en tres momentos: 1810-1910-2010*, pp. 57-58.

⁴⁶⁴ Véase KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, pp. 1178-1179. Una prueba tangible de la importancia de los asuntos monetarios de este periodo histórico se puede notar en las novedades que este tema introdujo en el léxico común y corriente de la sociedad mexicana. Fueron en estos meses que palabras como “bilimbiques”, típica del norte del país y que se extendió a nivel nacional para expresar una moneda de escaso valor, “ley de Gresham”, o la temida “hiperinflación” entraron en el lenguaje de la sociedad mexicana y se siguieron utilizando hacia los años treinta. El origen del nombre “bilimbiques”, deriva de William Weeks, gerente de la *Cananea Consolidate Copper Company*. El señor Weeks tenía la costumbre de pagar a sus trabajadores con cheques que tenían validez solamente en las tiendas de la mina. Como los obreros mexicanos pronunciaban

situación económica de México entre 1915 y comienzo de 1916. En febrero de 1915, pocos días después que Obregón retomó el control de la ciudad de México, el ministro de Brasil en México, Cardos de Oliveira, avisó el Secretario de Estado de los Estados Unidos la “indescribable incertidumbre alrededor de la moneda” que reinaba en la capital mexicana, señalando cómo la situación monetaria cambiaba con una “rapidez caleidoscópica”⁴⁶⁵. La imagen del caleidoscopio es perfecta para describir lo súbito de esta transformación. Constitucionalistas y convencionistas, quienes durante 1915 controlaron la capital de manera alterna, propiciaron un vaivén de emisiones monetarias de curso forzoso.

Cuando el 6 diciembre de 1914 entraron por primera vez en la Ciudad de México, los convencionistas iniciaron ese proceso de emisiones sin control. Desde el 28 de enero hasta el 10 de marzo tocó a los constitucionalistas, sustituidos por sus rivales desde el 11 de marzo hasta el 1 de agosto de 1915, cuando Pablo González, jefe del Ejército del Oriente, tomó nuevamente la Ciudad de México⁴⁶⁶. Cada bando declaró de circulación forzosa su papel moneda y trató de sacar de la circulación los billetes de los rivales a través de nuevas emisiones.

Los banqueros de la capital fueron los primeros en advertir las consecuencias de esta situación. La dirección de Banamex escribió directamente a la Secretaría de Hacienda para avisar que “en los últimos días” entre los capitalinos se “ha acentuado de manera alarmante la desconfianza que inspiran los billetes comúnmente llamados ‘villistas’ [...] y los dos caras” al grado que “muchos comerciantes han preferido clausurar sus establecimientos para no verse obligados a admitir esa clase de papel moneda”⁴⁶⁷. A pesar de esta alarma, Roque González Garza, nombrado Presidente de la República por los convencionistas, culpó al banco de “fomentar semejante alarma” y lo obligó a cambiar su conducta, respetando el curso forzoso de las monedas villistas absteniéndose de “hacer distinción entre una y otra clase de billetes o papel moneda”⁴⁶⁸.

la “w” como “b” y la “k” como “que” el nombre William Weeks se transformó en “billiambiques”. Considerando que estos cheques eran una “promesa de pago que nunca se mantenía”, el mismo nombre fue otorgado al papel moneda de los rebeldes. Véase “A weird monetary muddle: each «government» of Mexico issues paper money until now land is swamped with millions of it”, *The Washington Post*, 8 de agosto de 1915. La misma explicación sobre el origen de este nombre es ofrecida también por José Antonio Bátiz Vázquez, véase BÁTIZ VÁZQUEZ, “Origen y trayectoria del papel moneda en México”, en BÁTIZ VÁZQUEZ y COVARRUBIAS (coord.), *La moneda en México, 1750-1920*, p. 214.

⁴⁶⁵ FRUS, “The Brazilian Minister to Secretary of State. Mexico City”, 3 de febrero de 1915.

⁴⁶⁶ Véase “Cronología”, en GARCIA DIEGO, *Textos de la Revolución Mexicana*, pp. 523-543.

⁴⁶⁷ AHBNM, Correspondencia de la Dirección, 21 de enero de 1915.

⁴⁶⁸ AHBNM, Correspondencia de la Dirección, 23 de enero de 1915.

Cuando las tropas constitucionalistas al mando de Álvaro Obregón ocuparon la capital del 28 de enero al 10 de marzo de 1915, declararon ilegales a las monedas villistas, empeorando una situación de por sí delicada. Los banqueros y todas las casas de comercio, “grandes o pequeñas” de la capital⁴⁶⁹, después de una serie de reuniones con diplomáticos ingleses y estadounidense, decidieron cerrar todos sus establecimientos, hasta que “deje la especulación” y en la expectativa de que la gente “deje de apostar sobre una u otra moneda, esperando que uno u otro bando pueda ganar”⁴⁷⁰. En marzo de 1915, en la ciudad de México, cualquier tipo de moneda metálica había desaparecido de circulación y todos los bandos revolucionarios “han puesto a circular una inmensa cantidad de billetes que no tienen ningún valor”⁴⁷¹.

La “caleidoscópica” situación mudó otra vez cuando, el 11 de marzo de 1915, las tropas zapatistas volvieron a ocupar la capital, declarando ilegal el papel carrancista. En consecuencia, las monedas villistas, tanto las dos caras como las sábanas, fueron declaradas de curso forzoso, a pesar de las quejas de muchos comerciantes que seguían prefiriendo cerrar su actividad en vez de aceptar dichas monedas⁴⁷². Para resolver el problema de la escasez de monedas fraccionarias, se pusieron en circulación una serie de cartones de diferentes colores, con valor de 5 y 10 centavos⁴⁷³.

A éstas se sumaron las numerosas falsificaciones de monedas, llevadas a cabo tanto por especuladores mexicanos como por extranjeros⁴⁷⁴. Aunque a través de la prensa se trató de tranquilizar a la gente con promesas sobre la emisión de monedas metálicas, las acuñaciones del primer semestre de 1915 fueron las más bajas de la historia del país⁴⁷⁵. Según

⁴⁶⁹ FRUS, “The Brazilian Minister to Secretary of State”, 2 de marzo de 1915.

⁴⁷⁰ FO, “Mr. Holder to Sir. Edward Grey”, Mexico City, 18 de febrero y 22 de febrero de 1915.

⁴⁷¹ FRUS, “The Brazilian Minister to Secretary of State”, 26 de marzo de 1915.

⁴⁷² “Los villistas son de curso forzoso”, *The Mexican Herald*, 2 de junio de 1915.

⁴⁷³ “Los cartones van a ser canjeados”, *The Mexican Herald*, 14 de abril de 1915. Al mismo tiempo el 13 de mayo de 1915, se lanzaron a circulación 100 millones de pesos en billetes de pequeña denominación (10, 20 y 50 centavos). “Van a canjearse por los cartones los billetes chicos”, *The Mexican Herald*, jueves 13 de mayo de 1915.

⁴⁷⁴ Según los diplomáticos norteamericanos, la mayoría de los billetes falsificados mexicanos llegaba de Estados Unidos. Véase RDS, “Memorandum left to Mr. Bryan”, 10 de abril de 1915.

⁴⁷⁵ Según los datos de la Casa de Moneda, en 1915 las monedas de plata acuñadas (en denominaciones de 50, 20 y 10 centavos) llegaron al total de 232,000 pesos, contra los 9,842,000 de pesos del año precedente. Al mismo tiempo no se acuñaron monedas de níquel de cinco centavos y las únicas monedas lanzadas a circulación fueron 132,000 pesos en monedas de un centavo. Véase ACM, Memoria de la Dirección General de Casas de Moneda, año fiscal de 1916 a 1917, pp. 296-297. Sobre la propaganda hecha a la circulación de metálico véase “Acuñaran monedas de a cinco centavos”, *The Mexican Herald*, 20 de abril de 1915, “Circularon ya las monedas de cobre”, *The Mexican Herald*, 30 de abril de 1915 y “El comercio tendrá monedas de cobre”, *The Mexican Herald*, 12 de mayo de 1915.

estudios hechos por el departamento financiero de la Convención Revolucionaria⁴⁷⁶, las emisiones de papel moneda por parte de todas las facciones políticas ascendían, en abril de 1915, a más de 900 millones de pesos⁴⁷⁷.

Esta situación no era exclusiva de la ciudad de México, sino pues el desorden monetario se había extendido a todo el país. Carranza, una vez expulsado de la capital, en diciembre de 1914 otorgó a la Comisión Reguladora de henequén la facultad de emitir diez millones de pesos de curso forzoso en los estados de Yucatán y Campeche. En los territorios controlados por sus tropas, la situación monetaria empeoró en los primeros meses de 1915. Para evitarla escasez de metálico y de papel moneda de pequeña denominación, el 18 de junio de 1915, Carranza declaró la emisión de 70 millones de pesos en papel de 50 centavos, uno y dos pesos. A esta emisión, conocida como “emisión de Veracruz”, se adicionó, en agosto del mismo año, la suma de 42,625,000 pesos.

La pluralidad en las emisiones causó diferentes problemas en los territorios carrancistas. El 27 de abril de 1915 la Junta de Comercio de Veracruz comunicó a Carranza que, en la región, había “falta completa de cereales” y éstos no se podían importar a causa de la “falta de papel moneda de circulación general”⁴⁷⁸. Asimismo, Agustín Robles, comandante militar de las tropas carrancistas en Acapulco, avisó su jefe de la posibilidad de una rebelión de sus tropas, porque éstas seguían siendo pagadas con el papel moneda emitido por el general Pascual Morales y Molina, pero este billete “no es aceptado por nadie en las transacciones, lo que ha hecho que la tropa misma se rehúse a recibirlo en pago de sus deberes”⁴⁷⁹. También en Veracruz, a causa de las “increíbles emisiones de papel moneda” y de la falsificación de billetes, los mismos oficiales constitucionalistas “no saben reconocer un papel moneda legal de otro ilegal”. El Banco Mercantil y todas las actividades comerciales

⁴⁷⁶ A pesar de todos los problemas de la Soberana Convención Revolucionaria que, como indica Alan Knight, tuvo una historia parecida a un “calvario”, durante los primeros meses de 1915 esta institución funcionó como el gobierno legítimo de la República y el “vocero de la Revolución”. Fue en esta sede que los financieros convencionistas, los que los constitucionalistas llamaban “villistas respetables” y algunos de los intelectuales zapatistas, trataron de solucionar los problemas monetarios. Los dos diputados más activos en proponer reformas financieras y monetarias fueron Luis Zubiria y Campa, tesorero general de la nación y miembro del bando zapatista y José Nieto, villista y jefe de los delegados norteros. La composición y los estudios de la Soberana Convención Revolucionaria son analizados por AMAYA, *La Soberana Convención Revolucionaria, 1914-1916* y KNIGHT, *La Revolución mexicana*, pp. 1049-1053.

⁴⁷⁷ AGN-CR, Sección: Soberana Convención, Serie: Sesiones, Exp. 30, fojas 47, años 1915, caja 5, “Sesión de la Convención Revolucionaria del 21 de abril de 1915”.

⁴⁷⁸ AVC, 37.4017.1, “Carta de José Flores, jefe de la Junta de Comercio de Veracruz, a Venustiano Carranza”, Veracruz, 27 de abril de 1915.

⁴⁷⁹ AVC, 40.4376.1, “Correspondencia particular del General AVAL Comandante Militar Agustín Robles”, Acapulco, 25 de mayo de 1915.

en esta ciudad, no podían trabajar sin distinguir entre billetes con valor de los que eran falsificados⁴⁸⁰.

En medio de esta situación caótica los convencionistas plantearon el primer proyecto de unificación monetaria⁴⁸¹. El primer paso para lograr la estabilidad monetaria era reducir la cantidad de papel moneda en circulación, declarando ilegales algunos billetes, prohibiendo a los bancos de emisión de los diferentes estados expedir “papel moneda sin respeto de sus leyes constitutivas” y, por último, “haciendo extensivas esas prohibiciones bajo severas penas también a los jefes militares”⁴⁸². Una vez limitada la producción de dinero y aumentados los controles necesarios para “prohibir terminantemente la exportación de monedas de oro, plata, níquel y cobre”⁴⁸³, era necesario pensar en cómo garantizar la emisión monetaria.

Las hipótesis planteadas para lograr este fin fueron varias. Por ejemplo, Francisco Escudero, ex maderista y nombrado Jefe del Departamento de Hacienda del Ejército Convencionista en 1915, sugirió que la base de la garantía de la nueva emisión podía residir en el “papel fino de las nuevas monedas”, que imposibilitaría cualquier “intento de falsificación”⁴⁸⁴. Otilio Sabatini, Rafael Carpio y Rodolfo Casas, encargados por la soberana convención revolucionaria de los asuntos financieros, presentaron al general González Garza otro proyecto que se fundaba en la emisión de nuevo papel moneda por parte de un banco de la República. Este banco “vigilado por el gobierno y del cual el estado será deudor por el

⁴⁸⁰ RDS, “Mr. W. Canada, American Consul”, Veracruz, 13 de julio de 1915.

⁴⁸¹ El 25 de febrero de 1915 Roque González Garza firmó, en Cuernavaca, un decreto autorizando la emisión de 25 millones de pesos con el fin de unificar la circulación monetaria, “animado de los patrióticos deseos que tiene de que no se lance más papel moneda a la circulación”. Véase “El decreto del 25 de febrero fue revocado”, *The Mexican Herald*, 2 de abril de 1915. Cuando este decreto fue presentado a la prensa capitalina, González Garza, trató de conseguir el apoyo de la opinión pública, explicando la importancia de lograr la unificación monetaria a través de la emisión de 25 millones de billetes “debidamente garantizados con valores reales, con el objeto de que sean aceptados sin restricción, no solo en el país, sino en el extranjero”. Aunque el sistema con el cual la supuesta garantía de los billetes debía funcionar no fue explicado, se insistió en el hecho que “la garantía del nuevo papel será de tal naturaleza que tendrá la confianza plena de que los billetes en cuestión tendrían una excelente acogida”. Véase “No habrá emisión de 25 millones de pesos”, *The Mexican Herald*, martes 30 de marzo de 1915.

⁴⁸² AGN-CR, Sección: Soberana Convención, Serie: Sesiones, Exp. 31, fojas 54, años 1915, caja 5, “Sesión de la Convención Revolucionaria del 22 de abril de 1915”.

⁴⁸³ Esta moción fue aprobada por la Soberana Convención Revolucionaria el 18 de mayo de 1915. Véase “La exportación de monedas de oro y de plata”, *The Mexican Herald*, miércoles 19 de mayo de 1915.

⁴⁸⁴ “Unificarán todo el papel moneda”, *The Mexican Herald*, lunes 5 de abril de 1915. Como veremos, los constitucionalistas adoptaron la misma estrategia lanzando a circulación el famoso “papel infalsificable” a mediados de 1916.

importe del papel amortizable, emitirá con su nombre y con las formas con que ha hecho sus emisiones anteriores”⁴⁸⁵.

Según la Convención estos proyectos no podían restablecer la confianza de la gente de manera inmediata. La única manera de ofrecer una garantía estable al papel moneda era la creación de reservas metálicas, porque solamente con un fondo de oro en poder de la tesorería sería posible tranquilizar al público y “sustentar de manera estable el tipo de cambio” de los nuevos billetes⁴⁸⁶. A pesar de que a mediados de 1915 este plan, en palabras de los mismos convencionistas, era imposible de realizar porque “la tesorería está completamente sin dinero”⁴⁸⁷, ese plan constituyó un antecedente importante a la definitiva reorganización monetaria del país llevada a cabo por los constitucionalistas en los años siguientes⁴⁸⁸.

Empero, a causa de la gran inestabilidad política y del apuro económico que oprimía al país, estos planes se quedaron en el aire y nunca fueron puestos en marcha por la Convención. Cuando las fuerzas constitucionalistas empezaron a ganar militarmente a los ejércitos convencionistas entre junio y julio de 1915, estos proyectos fueron suspendidos y sustituidos por otros. Para este propósito, desde el comienzo del proceso de reorganización económica, los financieros carrancistas tenían más claridad sobre el nuevo curso monetario que México debía seguir: el país tenía que regresar al patrón oro.

Rafael Nieto, en aquel entonces Subsecretario encargado del despacho de Hacienda del gobierno Constitucionalista, explicó, durante una larga entrevista a un periódico estadounidense, lo que se transformaría en el plan monetario mexicano de los años siguientes. Según palabras de Nieto, los constitucionalistas tenían la idea clara sobre el futuro monetario de México:

⁴⁸⁵ Los billetes debían ser con valor de “uno, dos, cinco, diez, veinte, cincuenta, cien, quinientos y mil pesos”, garantizados por las “obligaciones que expida el erario Federal a cambio de los billetes que se deberán amortizar”. Según los autores del proyecto, ésta era la única manera para “restablecer la confianza en los mercados extranjeros y mejorar nuestro tipo de cambio”. Véase “La unificación del papel moneda”, *The Mexican Herald*, jueves 8 de abril de 1915.

⁴⁸⁶ AGN-CR, Sección: Soberana Convención, Serie: Sesiones, Exp. 9, fojas 100, años 1915, caja 6, “Sesión de la Convención Revolucionaria del 14 de mayo de 1915”.

⁴⁸⁷ La reserva de oro, sería creada a través de “impuestos pagaderos en oro a la exportación del petrolero y de los minerales”. Véase AGN -CR, Sección: Soberana Convención, Serie: Sesiones, Exp. 9, fojas 100, años 1915, caja 6, “Sesión de la Convención Revolucionaria del 14 de mayo de 1915”.

⁴⁸⁸ Tanto la idea de lanzar a la circulación billetes infalsificables como la de crear un banco único de emisión y garantizar la emisión de billetes con oro, serán planes desarrollados por los mismos constitucionalistas.

En la cuestión monetaria el gobierno constitucionalista está resuelto a pasar sobre los prejuicios y vacilaciones que antaño nos hicieron adoptar el patrón oro cojo con talón de oro. La finalidad del programa monetario de este gobierno será llegar franca y resueltamente a un régimen de monometalismo con patrón de oro puro.⁴⁸⁹

Entonces, ¿cuáles fueron las motivaciones detrás de la voluntad de Nieto y de los demás financieros constitucionalistas? La primera razón fue de naturaleza pragmática. El patrón oro, que había funcionado bien durante la época porfiriana, era visto como el único instrumento para garantizar una efectiva estabilidad monetaria y controlar la inflación que estaba sacudiendo el país. En consecuencia, ésta era la única manera para ganar la confianza de todos los sectores de la sociedad. En 1915, a pesar de la ruptura del patrón oro clásico ocasionado por la primera Guerra Mundial, la restauración del patrón oro era la idea dominante de todos los financieros del mundo. Por cierto, aunque este régimen monetario seguía siendo considerado como la quintaesencia del capitalismo, esto no constituyó un problema para los ideales de los revolucionarios mexicanos que de ninguna manera criticaron el patrón oro puesto en marcha durante la época porfiriana⁴⁹⁰. De hecho, Carranza no se alarmó cuando supo por informes confidenciales que Nieto trataba de arreglar los asuntos monetarios “con la ayuda de banqueros, comerciantes, financieros [...] aristócratas, antirrevolucionarios y reaccionarios” que ya habían trabajado “al lado de Limantour”⁴⁹¹.

La segunda explicación del porqué se insistió en retornar al patrón oro descansa en el hecho de que éste era considerado el único instrumento del gobierno para legitimarse no solamente ante la sociedad mexicana, sino también frente los capitalistas extranjeros. En consecuencia, no debemos sorprendernos de que Nieto hizo propaganda de su plan financiero sobre todo al exterior. En octubre de 1915, durante las Conferencias de Washington, convocadas por Estados Unidos con el fin de llegar a una decisión sobre el asunto mexicano, el subsecretario de Hacienda relacionó de manera muy estrecha la cuestión monetaria y la de la deuda exterior con la necesidad de un reconocimiento del gobierno de

⁴⁸⁹ “Cómo será resuelto el problema monetario”, *The Mexican Herald*, 26 de agosto de 1915.

⁴⁹⁰ Hasta Lenin, una vez terminada la guerra civil e iniciada la reconstrucción económica de la Unión Soviética en 1922, instruyó al Comisario de las Finanzas Soviéticas Grigori Sokólnikov recrear el patrón oro existente antes de 1913, vinculando la nueva unidad monetaria, el “chervonetz”, al oro. Este plan formó parte de la famosa Nueva Política Económica (NEP) de los bolcheviques. Véase NOVE, *An Economic History of the U.S.S.R.*, pp. 90-92.

⁴⁹¹ AVC, 59.6649.1, “Informe Confidencial a Venustiano Carranza”, 12 de noviembre de 1915.

Carranza por parte del vecino del norte⁴⁹². Nieto comunicó a los diplomáticos y financieros norteamericanos y latinoamericanos presentes en la capital estadounidense que “el objetivo primario del gobierno de Carranza en asuntos monetarios, es crear, implementar, desarrollar y llegar a adoptar un sistema monometálico del patrón oro”⁴⁹³.

Más allá de las justificaciones teóricas, es imperativo analizar las medidas prácticas que habrían permitido adoptar el patrón oro. Según Nieto, para lograrlo, el gobierno debía proceder a través de diferentes etapas, aunque primero sería necesario retirar de circulación los diferentes papeles monedas en poder de la gente, sustituyéndolos con un nuevo billete “difícil de falsificar”. Después “y cuando se pueda disponer de una discreta suma en metálico, ya procedente de nuestro crédito exterior o ya de las reservas que patentemente vienen acumulándose” sería posible garantizar la convertibilidad de este papel moneda. Estos cambios debían estar acompañados por una “modernización fiscal y la aplicación del *income tax*”, la normalización de importaciones y exportaciones y el establecimiento de un banco de estado “conforme a las reglas del patrón oro”⁴⁹⁴.

Fiel a lo postulado por el Subsecretario de Hacienda, el gobierno trató de resolver lo que, como Luis Cabrera comunicó a Carranza en agosto de 1915, representaba el “problema más escabroso” para la reorganización del país: la gran cantidad de papel moneda en circulación⁴⁹⁵. Después de una serie de reuniones con hombres de negocios e industriales⁴⁹⁶, Carranza empezó a retirar de la circulación algunos de los diferentes billetes⁴⁹⁷. El objetivo

⁴⁹² “Huge problems for Carranza”, *New York Times*, 17 de octubre de 1915.

⁴⁹³ “Financial Plans for México”, *Los Angeles Times*, 9 de octubre de 1915.

⁴⁹⁴ “Cómo será resuelto el problema monetario”, *The Mexican Herald*, 26 de agosto de 1915.

⁴⁹⁵ Según el Secretario de Hacienda, los numerosos billetes estaban poniendo “en peligro el proceso de unificación política y económica empezado por los constitucionalistas”. Véase AVC, 57.6383.1-2, “Carta de Luis Cabrera a Venustiano Carranza”, 25 de octubre de 1915.

⁴⁹⁶ Como anotó el cónsul estadounidense en la ciudad de México, en las últimas dos semanas de septiembre de 1915 “más de cien hombres de negocios se reúnen diariamente con Carranza” para tratar de resolver de manera conjunta el problema monetario. Este “Comité de los 100” estaba compuesto por dueños de negocios e industriales, de los cuales la mayoría eran extranjeros. Muchos de ellos se encontraban con que “una cantidad que varía entre el 75% y el 90% de sus papeles monedas no tenían ningún valor”, en consecuencia, estaba creciendo el “pánico” y todas las actividades comerciales y financieras estaban cerradas. Véase RDS, “Mr., Parker, representing American Interest in Mexico, to The Secretary of State”, Mexico City, 30 de septiembre de 1915.

⁴⁹⁷ El proceso de incineración de algunas de las emisiones villistas había empezado entre junio y julio de 1915. El 4 de junio de 1915 se empezó la incineración de los “dos caras” y de las “sábanas” villistas en Puebla y Veracruz. Véase “La situación en Puebla y Veracruz”, *The Mexican Herald*, viernes 4 de junio de 1915. El 15 de julio Pablo González, después de una reunión con banqueros y hombres de negocios de la capital, expidió un decreto declarando “nulos y de ningún valor” los billetes conocidos como “dos caritas y sábanas”, emitidos por la División del Norte, los billetes de Sinaloa, Durango, Guerrero y la emisión de papel moneda firmada por el general Diéguez, otorgando la circulación forzosa solamente a los billetes emitidos por el gobierno provisional de México y los de la emisión de Veracruz. Véase “Billetes que son de curso legal”, *The Mexican Herald*, 15 de julio de 1915. En agosto también los 57 millones de billetes “revalidados” fueron considerados ilegales. “Declaraciones del Lic. Rafael Nieto”, *The Mexican Herald*, viernes 8 de agosto de 1915. Todos los

de los constitucionalistas era sustituir los diferentes billetes con 250 millones de pesos papel “uniformes en toda la República”. Este plan, en particular a causa de las numerosas falsificaciones de las cuales fueron víctimas los billetes de la emisión de Veracruz, fue postergado hasta abril de 1916⁴⁹⁸.

Para garantizar la circulación de los nuevos billetes, los constitucionalistas debían superar un obstáculo mucho más grande de las falsificaciones: ganar la confianza del público después de algunos años de emisión descontrolada de papel moneda sin valor. En otras palabras, las monedas puestas en circulación por los carrancistas debían ser más firmes y seguras que las de sus rivales. A pesar de la falta de estadísticas confiables sobre la situación monetaria en 1915, es importante conocer el valor aproximado de algunos de los billetes que circulaban en el país durante este año.

La Gráfica 3.8 nos ofrece una idea sobre la variación en el tipo de cambio de tres papeles monedas en circulación durante esta coyuntura: los “dos caras” villistas, los billetes convencionistas y, por último, los billetes del banco más importante del país, el Banco Nacional de México. Como se observa, durante 1915 los billetes villistas se depreciaron de manera abrupta. Al final de este año habían perdido casi todo su valor y en Chihuahua un papel “dos caras”, que en diciembre de 1914 se canjeaba al 3:1 con respecto al dólar estadounidense, en enero de 1916 pasó al 400:1. La depreciación de la moneda villista provocó una serie de problemas en todos los territorios controlados por los convencionistas. De hecho, los zapatistas estaban viviendo la misma situación de sus aliados. Varios comerciantes en el sur del país, ya desde mediados de 1915, rechazaban cualquier tipo de moneda convencionista⁴⁹⁹ y también en Morelos “la gente proletaria y nuestras fuerzas militares rechazan todos nuestros billetes”, al punto que los jefes zapatistas trataron de

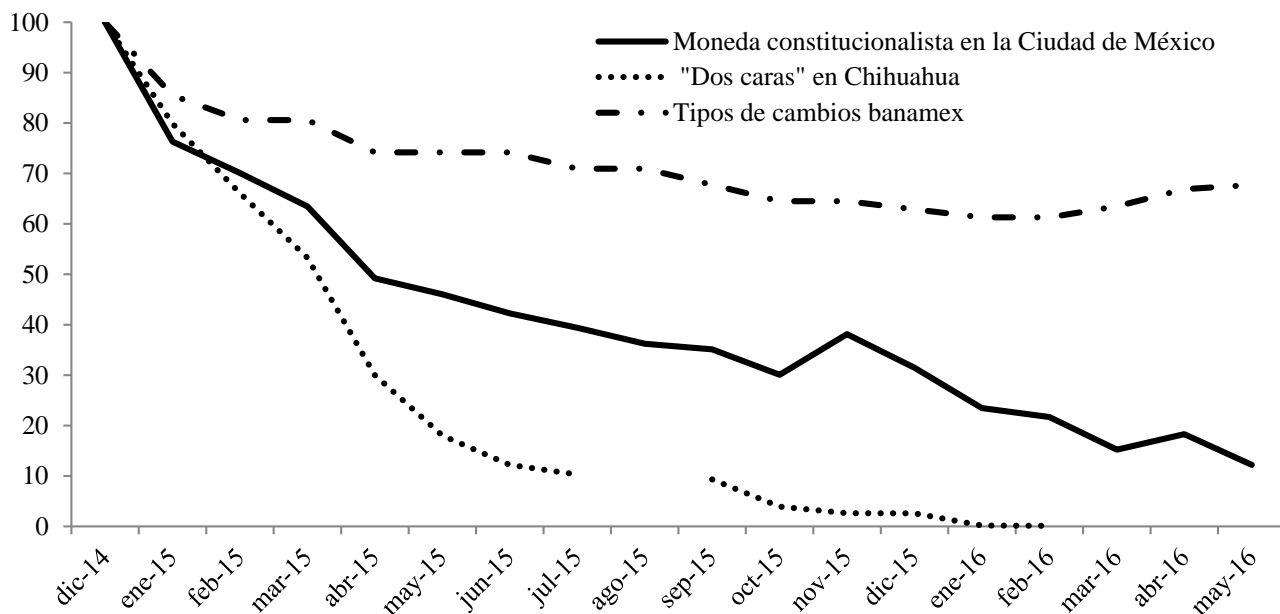
billetes retirados de la circulación fueron sustituidos por la emisión de Veracruz, que el 28 de julio fue aumentada por un valor de 42,625,000.00 pesos. Este canje no se dio de inmediato. De hecho, a causa de la falta de papel moneda, varias veces el comercio aceptó “de manera tácita”, durante el mes de julio, los billetes villistas declarados ilegales. Véase “La desanimación de la capital llegó a su máximo”, *The Mexican Herald*, domingo 18 de julio de 1915 y “Ayer mejoró algo la situación monetaria”, *The Mexican Herald*, 19 de julio de 1915.

⁴⁹⁸ Véase Kemmerer, *Inflation and Revolution, Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 71-72 y “Alarmed by counterfeits”, *S. Francisco Chronicle*, 30 de septiembre de 1915.

⁴⁹⁹ AGN-CGS, Exp. 21, fojas 1, caja 8. “Carta a Zapata”, Oaxaca, 12 de agosto de 1915.

vender a cambio de papel moneda carrancistas las barras de plata del banco de Morelos⁵⁰⁰.

Gráfica 3.8 Evolución del tipo de cambio de las emisiones de papel moneda constitucionalista, villista y del Banco Nacional de México con respecto al dólar estadounidense, diciembre de 1914-mayo de 1916. (diciembre de 1914=100).



Fuentes: El tipo de cambio del Banco Nacional de México se puede consultar en AHBNM, "Informes del Banco Nacional de México a la Secretaría de Hacienda"; los datos relativos al tipo de cambio de los billetes "dos caras" en Chihuahua son los señalados en RDS "Confidential. Exchange rate in Chihuahua", 25 de mayo de 1916. El tipo de cambio de los billetes constitucionalistas en la Ciudad de México se puede consultar en RDS "Memorandum to the Banking and Exchange situation in Mexico", 4 de enero de 1917.

Las monedas constitucionalistas, tanto las de la emisión de Monclova como las de Veracruz después, perdieron mucho de su valor en el bienio 1914-1915. Como se puede observaren la gráfica 3.8, desde diciembre 1914 hasta octubre de 1915, dichos billetes se depreciaron un 70% respecto a su valor inicial. A partir de ese último mes, la devaluación continuó, aunque de manera menos intensa en comparación con lo que pasaba en la contraparte villista. De cualquier manera, a mediados de 1916 el billete de Veracruz había

⁵⁰⁰ Ésta, según los jefes zapatistas, era una "medicina cruel, nada buena, pero es absolutamente necesaria". Véase AGN-EZ, Exp. 1, fojas 196, caja 4, "Carta a Emiliano Zapata de Tlaltizapán", Morelia, 9 de febrero de 1916.

perdido el 90% de su valor respecto al diciembre de 1914. Los únicos billetes que seguían ofreciendo cierta estabilidad eran los emitidos por el Banco Nacional de México. Éstos, acatando la Ley de Gresham, habían sido sacados de circulación y sustituidos por los billetes “malos” de los revolucionarios durante 1914⁵⁰¹. Como se ve en la gráfica, los billetes de Banamex se depreciaron menos respecto a los demás en circulación, pasando de 31 centavos de dólar oro, en diciembre de 1914, a 21 en abril de 1916.

En otras palabras, a mediados de 1916, por lo menos en el aspecto monetario, en general los agentes económicos otorgaban muy escasa legitimidad a los diferentes grupos revolucionarios. En contraste, se otorgaba mayor confianza en el papel moneda emitido por una institución privada como Banamex, banco de emisión no asociado a ninguna facción revolucionaria. En consecuencia, el plan de unificación monetaria y el retorno al patrón oro postulado por Rafael Nieto no podría desarrollarse de manera tan rápida como esperaban los financieros carrancistas. El gobierno de Carranza se enfrentaba a dos obstáculos para llevar a cabo sus planes. Por una parte, los antiguos bancos de emisión podían emitir papel moneda respaldados en sus reservas metálicas y, por lo tanto, esas instituciones tenían un potencial de continuar con el desorden monetario. Por la otra, las autoridades carrancistas carecían casi por completo de una reserva en metálico capaz de apoyar nuevas emisiones tendientes a la unificación monetaria. De esta manera, una vez ganada la guerra en contra de los convencionistas, los carrancistas debían vencer en otra batalla, decisiva para el futuro económico del país y para su legitimación como nueva entidad estatal: conquistar la confianza del público en los asuntos monetarios, quitando esa facultad a los bancos de emisión y formar una reserva en metálico.

⁵⁰¹ KEMMERER, *Inflation and Revolution, Mexico's Experience of 1912-1917*, p. 34-35.

Capítulo 4

De la hiperinflación a la misión Kemmerer: el regreso al patrón oro, 1916-1918

En un corto periodo de una docena de años
[...] México recorrió casi por entero toda
la gama de experiencias monetarias del
hombre civilizado

Edwin Kemmerer, *Inflation and Revolution*

Una vez consolidado el control militar sobre el país, el gobierno carrancista, a partir de mediados de 1916, empezó a desarrollar su plan de reconstrucción monetaria con el objetivo declarado de reconstruir el patrón oro. Esta tarea no se presagiaba sencilla. El desorden económico y financiero dejado por los años más violentos de la Revolución, que tuvo como corolario la destrucción del sistema monetario puesto en marcha en la última década del porfiriato, complicaba la labor de la nueva administración. En particular, las autoridades hacendarias tuvieron que poner fin al proceso hiperinflacionario que experimentó la economía mexicana entre 1914 y 1916. A pesar de estas dificultades, en solamente dos años, México pudo reconstruir su sistema áureo.

¿Cómo fue posible lograr este objetivo de una manera tan rápida? La bibliografía alrededor del proceso de estabilización monetaria que se dio entre 1916 y 1918 es escasa. Según el análisis de Enrique Cárdenas y Carlos Manns, el proceso de estabilización monetaria post-hiperinflación comenzó entre el 20 y el 30 de noviembre de 1916, con tal rapidez que “para el 1 de diciembre de 1916 el peso infalsificable había desaparecido de circulación definitivamente y al finalizar el proceso había una estabilidad de precios y de tipo de cambio completa”⁵⁰². Al mismo tiempo, según estos autores, el proceso que se dio en México durante estos años contradujo “por los menos en dos puntos la tesis de Sargent sobre la estabilización monetaria después de un periodo de hiperinflación en Alemania, Hungría

⁵⁰² Véase CÁRDENAS y MANNS “Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia Económica de México*, p. 459.

Polonia”⁵⁰³. El primer contraste con esos casos radicó en el hecho de que México, a diferencia de los países europeos, no tuvo que aplicar un “plan suscrito por un organismo internacional”⁵⁰⁴. La segunda diferencia reside, según Cárdenas y Manns, en que la incertidumbre económica y política no fueron obstáculos a eliminar antes de la estabilización⁵⁰⁵.

Mi hipótesis es diferente: diciembre de 1916 no marcó el fin del proceso del pasaje de un sistema de papel moneda a un sistema metálico, sino su comienzo. Al mismo tiempo, en el curso de esta transformación, jugaron un papel fundamental tanto la inestabilidad económica y política como la presencia de asesores financieros internacionales encargados de apoyar al gobierno mexicano en la puesta en marcha de reformas necesarias para lograr la estabilidad. El objetivo de este capítulo será demostrar estas hipótesis, estudiando lo que Edwin Walter Kemmerer definió como “un fenómeno monetario notable, uno de los hechos sobresalientes de la historia monetaria reciente”⁵⁰⁶, es decir el tránsito de un régimen de papel moneda a un régimen de circulación metálica, que se desarrolló en México entre mediados de 1916 y comienzos de 1918.

En consecuencia, en el primer apartado, mi atención se concentrará en el estudio del proceso inflacionario que sacudió el país desde finales de 1914 hasta finales de 1916, subrayando la incapacidad del gobierno de encontrar una solución a los desajustes monetarios experimentados por el país. Una vez descrita la derrota del “papel infalsificable”, billete emitido por el bando carrancista con el fin de unificar la circulación monetaria nacional y frenar la hiperinflación, el análisis se concentrará en los esfuerzos del gobierno para lograr la estabilización monetaria, subrayando la relación, altamente conflictiva, entre las fuerzas

⁵⁰³ CÁRDENAS y MANNs “Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia Económica de México*, p. 467. Thomas Sargent analiza las experiencias hiperinflacionarias de Austria, Hungría, Alemania y Polonia en los primeros años de la década de 1920, llegando a la conclusión que la estabilización monetaria y el fin de la hiperinflación fue consecuencia de una serie de reformas. Las etapas seguidas por estos países fueron: equilibrarla balanza de pagos, aumentar los impuestos y disminuir los gastos y otorgar más independencia al banco central. Este paquete de reformas fue la señal para dar credibilidad al proceso de estabilización monetaria. Véase SARGENT, “The End of Four Big Inflation”, en SARGENT, *Rational Expectation and Inflation*, pp. 40-109.

⁵⁰⁴ Según Cárdenas y Manns, “En México la estabilización no se llevó a cabo mediante un plan suscrito por un organismo internacional ni bajo su estrecha vigilancia, como sucedió en Alemania, Hungría y Polonia, en los que la Liga de Naciones controló el proceso”. Véase CÁRDENAS y MANNs “Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia Económica de México*, p. 467.

⁵⁰⁵ Según Enrique Cárdenas y Carlos Manns, en el caso de la estabilización monetaria de México no fue necesario ni uno ni otro. Véase CÁRDENAS y MANNs “Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia Económica de México*, p. 460 y p. 467.

⁵⁰⁶ KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, p. 114.

gubernamentales y los bancos de emisión. Como señalan los historiadores económicos Michael Bordo y Forrest Capie, los prerequisites de una estabilización monetaria, descansan tanto en la “coherencia interna” entre política monetaria, política fiscal y tipo de cambio⁵⁰⁷, como en la credibilidad de los sujetos encargados de poner en marcha estas reformas⁵⁰⁸. En consecuencia, el objetivo del último apartado será analizar de manera crítica el plan de reforma monetaria diseñado por el sujeto encargado de planear el regreso mexicano hacia el patrón oro: Edwin Walter Kemmerer.

1. Hiperinflación e infalsificable, 1916

La destrucción del patrón oro porfiriano, el atesoramiento y la fuga del oro y las desordenadas emisiones de billetes por los diversos bandos rebeldes marcaron de manera profunda la economía y la sociedad mexicana durante la fase armada de la Revolución. Uno de los resultados de la anarquía monetaria que afectaba al país fue la hiperinflación. Las consecuencias de este fenómeno monetario, de importancia fundamental en la historia económica de muchos países europeos en el periodo de entreguerras⁵⁰⁹, pueden ser resumidas con las palabras del famoso economista John Maynard Keynes:

A medida que la inflación avanza y el valor real del dinero fluctúa mucho de mes en mes, todas las relaciones permanentes entre acreedores y deudores, que constituyen el fundamento último del capitalismo, se vuelven tan completamente desordenadas y casi insignificantes; y el proceso de distribución de la riqueza degenera en el juego y en la lotería.⁵¹⁰

Mientras que en Europa la hiperinflación surgió después de 1920 como consecuencia de los desajustes monetarios causados por la primera Guerra Mundial, en México la aparición de tasas de inflación muy altas que alimentaron finalmente el proceso hiperinflacionario de 1916-1917 fue un proceso presente durante y después de los enfrentamientos militares. A

⁵⁰⁷ BORDO y CAPIE, “Introduction”, en BORDO y CAPIE (coord.) *Monetary Regimes in Transition*. p.6.

⁵⁰⁸ Según Michael Bordo y Forrest Capie la credibilidad de la política, la posibilidad de “inconsistencia temporal” y la independencia de las autoridades monetarias son puntos clave para garantizar el éxito de una estabilización monetaria. Véase BORDO y CAPIE, “Introduction”, en BORDO y CAPIE (coord.) *Monetary Regimes in Transition*, pp. 7-10.

⁵⁰⁹ Entre la numerosa producción historiográfica alrededor de este tema, señalamos los trabajos de SARGENT, “The End of Four Big Inflations”, en SARGENT, *Rational Expectation and Inflation*, pp. 40-109; SIKLOS, “Interpreting a change in monetary policy Regimes: a reappraisal of the First Hungarian hyperinflation and Stabilization”, pp. 1921-1928, en BORDO y CAPIE (ed.) *Monetary Regimes in Transition*, pp. 274-311 y EVANS “Time series and structural analysis of the German hyperinflation”, *International Economic Review*, 18 February 1978, pp. 195-209.

⁵¹⁰ KEYNES, *The Economic Consequences of the Peace*, pp. 235-236.

causa de la guerra civil y de la presencia de diferentes grupos armados en el mismo territorio, es difícil evaluar su temporalidad con precisión.

Desde los últimos meses del gobierno huertista, los precios de algunos productos básicos, como la harina de trigo y el maíz estaban aumentando de precio a ritmo acelerado en todo el país⁵¹¹. En la ciudad de México, desde octubre de 1914 “todo ha venido subiendo de precio de modo exagerado, haciéndose la vida verdaderamente imposible”⁵¹². La gran inestabilidad política que sufrió la capital durante 1915 radicalizó la situación⁵¹³. Según un diplomático británico, después de la entrada de los constitucionalistas en la capital, en febrero de ese año, “la ruina de la Ciudad de México” parecía “completa”⁵¹⁴. Cada esquina de cada calle, pulquerías y tabaquerías eran controladas por “coyotes y vendedores de monedas” que trataban de realizar la voluntad de los que querían cambiar el papel moneda villista con metálico o con billetes carrancistas, al tipo de cambio de “90 centavos de moneda carrancista por cada peso villista”⁵¹⁵. La declaración de la moneda villista como ilegal, empeoraba la situación en la capital. La dramática situación monetaria que ya causaba “demostraciones populares violentas” estaba acompañada de la falta de agua y de comida y por la violencia⁵¹⁶.

En 1915, cuando los zapatistas tomaron la capital declarando los billetes convencionistas de curso forzoso, la situación se agravó. Muchos comerciantes capitalinos, para tratar de reducir el volumen de comercio y no aceptar en pago las monedas villistas, habían aumentado el precio de todas las mercancías “en un cien por ciento y aún más”⁵¹⁷. En julio las condiciones en la capital llegaron a su punto más bajo, cuando “a causa de la incertidumbre alrededor del papel moneda” y por la ausencia absoluta “de moneda fraccionaria y aun de billetes de pequeño valor”, todos los comerciantes de la capital cerraron sus actividades por más de dos semanas⁵¹⁸. La situación monetaria estaba, según el diplomático brasileño Cardos de Oliveira, “peor que nunca”; en ese mes, nadie aceptaba

⁵¹¹ “Comercio. Números índices”, *El Economista Mexicano*, 26 de septiembre de 1914.

⁵¹² “El año que ha pasado”, *El Economista Mexicano*, 2 de enero de 1915.

⁵¹³ Para un análisis detallado de las consecuencias socioeconómicas de la revolución en la capital mexicana durante 1915 véase KURI, *Historia del desasosiego. La Revolución en la Ciudad de México*, pp. 141- 162.

⁵¹⁴ FO, “Mr. Holder to Sir. Edward Grey”, Mexico City, 8 de febrero de 1915.

⁵¹⁵ “The inevitable monetary crisis in Mexico”, *Los Angeles Times*, 6 de febrero de 1915.

⁵¹⁶ FO, “Mr. Holder to Sir. Edward Grey”, Mexico City, 8 de febrero de 1915.

⁵¹⁷ “La cuestión de los billetes de Chihuahua”, *The Mexican Herald*, 20 de junio de 1915.

⁵¹⁸ “Se excita a los comerciantes a abrir sus puertas”, *The Mexican Herald*, 21 de julio de 1915.

“ningún tipo de moneda y las condiciones de vida eran verdaderamente imposibles”⁵¹⁹. En pocas palabras, el lema que mejor describe la situación de la capital en 1915 es “no moneda, no comida”⁵²⁰.

Sin importar la facción revolucionaria en control de la capital o de otros territorios del país, la situación de los primeros meses de 1915 llegó a su punto más crítico. En Aguascalientes, ciudad donde “antes 1 dólar se compraba con 4 pesos, ora (sic) son necesarios 120-140 pesos”, a mediados de junio de 1915 la moneda fraccionaria o de pequeña denominación era imposible de encontrar. Según el cónsul estadounidense de esa ciudad los negocios se encontraban paralizados por la falta de moneda fraccionaria y, al mismo tiempo, los comerciantes que no aceptaban los billetes monedas villistas eran encarcelados⁵²¹. En Guaymas, todos los bienes, “también los de primera necesidad”, habían llegado a “niveles de precios exorbitantes en papel moneda mexicano” y la moneda metálica había desaparecido de circulación. Con el cierre de todos los bancos presentes en la ciudad y el tipo de cambio fuera de control se frenaron las importaciones y la ciudad padecía “verdadera hambre”⁵²². Por ejemplo –aunque las estadísticas difieren mucho de ciudad a ciudad–, en varios de los territorios dominados por Francisco Villa, en un periodo de seis meses, el precio del maíz aumentó en 194%, del frijol un 233%, la manteca 163% y el café 367%⁵²³. Como reflejo de esta situación, un comerciante estadounidense después de un viaje por varias ciudades mexicanas un comerciante declaró a *Los Angeles Times* que el lugar con la vida más barata del mundo era México, tanto que con 100 dólares norteamericanos era posible “vivir como rey por 10 días”⁵²⁴.

⁵¹⁹ FRUS, “The Brazilian Minister to Secretary of State”, 19 de Julio de 1915.

⁵²⁰ “Something must be done with Mexico”, *Los Angeles Times*, 13 de mayo de 1915. El 21 de mayo de 1915 la Ciudad de México sufrió carestía. La Convención Revolucionaria ordenó vender productos a precios más bajos e impedir acaparamiento. A pesar de esto, días más tardes, una multitud intentó saquear varios mercados. Véase GARCADIEGO, *Textos de la Revolución Mexicana*, p.538 y KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, p. 1061.

⁵²¹ Refiriéndose a la escasez de la moneda fraccionaria el cónsul Schmitz refirió “nadie puede dar cambio y no se pueden hacer negocios”. Véase FRUS, “Consul Schmitz to the Secretary of State”, Aguascalientes, 15 de junio de 1915.

⁵²² Éstas fueron las consideraciones del vicecónsul británico en Guaymas, véase “Mexican economic problem. Serious financial tangle created by flood of paper money”, *Financial Times*, 20 de abril de 1915.

⁵²³ ULLOA, *La Encrucijada de 1915*, pp. 20-25 y 216-223.

⁵²⁴ “Living is very cheap where life’s not dear”, *Los Angeles Times*, 9 de abril de 1916. El 6 de febrero de 1916 el *New York Times* publicó una copia del menú que se ofrecía en un ferrocarril mexicano. Los precios eran por “sopa de pollo y 2 huevos 100 pesos mexicanos, jamón 120 pesos mexicanos, café 40 pesos, té 60 pesos, 2 cigarros 100 pesos, cerveza 80 pesos, sándwich 60 pesos, pan y mantequilla 40”. Véase “From here and there”, *New York Times*, 6 de febrero de 1916. También Kemmerer subrayó el increíble poder de compra de los dólares estadounidenses en México durante esta coyuntura. Véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico’s Experience of 1912-1917*, pp. 47-59.

Seguramente esta visión no la compartían los trabajadores que recibían como salario las monedas devaluadas. La hiperinflación golpeó, aunque de manera diferente, a toda la sociedad. Como bien subraya Alan Knight, aunque la escalada inflacionaria “contribuyó bastante al cambio social que inició la Revolución y a socavar la posición de la vieja élite porfirista”, a corto plazo “los pobres fueron más castigados”⁵²⁵. Hay varios testimonios sobre las dificultades que las clases más humildes sufrieron a causa de la falta de monedas metálicas y por el aumento de los precios. A mediados de 1914, muchas Cámaras de Comercio y Cámaras Agrícolas en todo el país pedían ayuda a Banamex para canjear billetes en moneda fraccionaria. En Tabasco la Cámara Agrícola local estaba sin moneda fraccionaria y no podía pagar a ningún trabajador, ni “las rayas semanarias de los jornaleros”⁵²⁶. La Cámara de Comercio de Tuxtla Gutiérrez suplicó al Banco Nacional de México garantizar la convertibilidad de los billetes pequeños en moneda fraccionaria. La escasez de metálico en esa ciudad entorpecía las pequeñas transacciones siendo las clases bajas padecían más la invasión de papel moneda, según lo descrito por los representantes del comercio: la clase pobre sufre mucho más, pues el billete de menos valor que circula en el estado es el de 5 pesos y para obtener el cambio se necesita gastar por lo menos la mitad, sacrificio que todos se ven obligados a hacer porque nadie cambia el papel por plata, ni con el 20% de descuento”⁵²⁷.

Los problemas de las clases trabajadoras aumentaron durante 1915 y 1916. Con la excepción de los pocos obreros que trabajaban en empresas petroleras y mineras extranjeras, cuyo salario era pagado en metálico, la mayor parte de los trabajadores mexicanos eran pagados en papel moneda o con cheques válidos solamente en las tiendas de raya⁵²⁸. Luis Cabrera informó a Carranza que no solamente era imposible encontrar artículos de primera necesidad a “precio racional, pues todos son exorbitantes”, sino también que todos los billetes “malos” estaban en poder de las clases más humildes, que no habían podido atesorar ninguna moneda de oro y de plata, como habían hecho las clases burguesas⁵²⁹.

⁵²⁵ KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, pp. 1182-1183.

⁵²⁶ AHBNM, Correspondencia de la Dirección, 20 de marzo y 24 de abril de 1914.

⁵²⁷ AHBNM, Correspondencia de la Dirección, 3 de marzo de 1914.

⁵²⁸ Para un análisis de la situación de los sueldos de los trabajadores rurales mexicanos KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 51-55.

⁵²⁹ AVC, 57.6383.1-2, “Carta de Luis Cabrera a Venustiano Carranza”, 25 de octubre de 1915.

Como se ilustra en la Fig.1, con la depreciación del papel moneda y la necesidad de importar algunas mercancías básicas cuyos precios aumentaron desde mediados de 1915, el sueldo de los obreros, que variaba de tres a ocho pesos de dólar diarios, perdió todo su poder adquisitivo⁵³⁰. Debido a la inflación, el 12 de febrero de 1916 el Consejo Federal de Sindicatos Obreros de Querétaro, que había apoyado la lucha carrancista en contra de las tropas villistas, declaró una huelga en contra del alza de los precios y expresó sus quejas de la siguiente manera: “una cajetilla de cigarrillos que antes valía 6 centavos de peso, ahora se vende a 90, la leche que se vendía a 5centavos al litro ahora vale más de 1 peso”⁵³¹.



Fig. 1, “HACIENDO NEGOCIOS CON EL DINERO MEXICANO”, *New York Tribune*, 14 de enero de 1916.

Por cierto, no solamente las clases más humildes, sino también otros sectores de la sociedad sufrieron las consecuencias del caos monetario. La falta de monedas metálicas fraccionarias obligó a muchos comerciantes a cerrar sus establecimientos: a mediados de 1914 en cualquier

⁵³⁰ Éstos fueron los datos señalados por el cónsul norteamericano en Tampico. Véase RDS “Economic Situation”, Tampico 17 de abril de 1916. Según algunos datos presentados por Kemmerer, el sueldo medio de los empleados en la Ciudad de México era, en 1916, inferior a 8 centavos de dólar norteamericano, es decir 16 pesos de papel infalsificable al tipo de cambio de 2:1. Véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, p.61.

⁵³¹ AVC, 707619.1, “Carta de Heriberto Barrón a Venustiano Carranza”, Querétaro, 12 febrero de 1916.

mercado de la capital se escuchaba una sola frase: “no hay cambio”⁵³². A partir de 1915 muchos deudores trataron de pagar sus créditos con papel moneda depreciado. Los acreedores vivían “aterrorizados” con la zozobra de ante la insistencia de los deudores de “liquidar sus obligaciones contraídas cuando el peso era más fuerte con respecto al dólar”⁵³³. Al mismo tiempo, a causa de la depreciación de la moneda, no solamente era imposible importar productos, sino que aceptar en pago billetes depreciados hubiera causado un grave perjuicio al comercio⁵³⁴. Una vez que las tropas carrancistas controlaron la capital, en 1915, la Cámara Nacional de Comercio de México junto con la Cámara de Comercio de Veracruz escribió directamente a Carranza pidiendo algunas reglas claras capaces de garantizar el “orden monetario”, es decir “anular cierto papel moneda y sacarlo de la circulación [...] declarar el papel moneda legal y canjear emisiones ilegales con nuevo papel moneda”⁵³⁵. Por todo ello, las consecuencias de la multitud de billetes depreciados en circulación y de la consecuente hiperinflación resultaban fáciles de entender.

Por lo expuesto hasta aquí, restablecer un orden monetario fue la prioridad del gobierno encabezado por Venustiano Carranza una vez que consolidó el control militar del país. Para poner un freno a la escalada inflacionaria y ofrecer al país una moneda de valor estable era necesario lanzar a la circulación nuevos billetes con un valor fijo y convertibles en oro⁵³⁶. A principios de 1917, en apoyo a estas ideas, Carranza recibió una comunicación de su secretario de Hacienda. En ella, Luis Cabrera se refirió a los problemas financieros de “Francia después de 1790 [...], Estados Unidos después de 1861 con la emisión de los Greenback [...] y sobretodo Rusia [...] en 1892” ocasionados por “la emisión de demasiado papel moneda” y cómo en cada caso la restauración de convertibilidad fue la solución. El

⁵³² Véase “Notas y Comentarios”, *El Economista Mexicano*, 23 de mayo de 1914 y “¡Vengan pesos y tostones!”, *La Patria*, 18 de mayo de 1914.

⁵³³ RDS, “Decree of moratorium issue by Francisco Villa”, Monterrey, 15 de junio de 1915.

⁵³⁴ En muchos establecimientos comerciales “cuando un artículo se pagaba con una moneda que no era del gusto del vendedor, inmediatamente este objetaba que no le era posible cambiar el billete por carecer de monedas menudas”. Véase “La cuestión de los billetes de Chihuahua”, *The Mexican Herald*, 20 de junio de 1915.

⁵³⁵ AVC, 53.5833.1, “Carta de Everardo Hegewisch, secretario de la Cámara Nacional de Comercio de México, a Carranza”, 29 de septiembre de 1915.

⁵³⁶ Los varios planes de reorganización monetaria recibidos por Carranza desde diciembre de 1915 hasta febrero de 1916 tenían el mismo objetivo: retirar de circulación el papel moneda emitido hasta entonces y sustituirlo con una nueva emisión de billetes “limitando su emisión a las estrechas necesidades del mercado” y siempre convertibles en oro. Véase AVC, 71.7751.1, “Estudio sobre el papel moneda constitucionalista”, por Alfredo Damy, 27 de enero de 1915. Las mismas indicaciones fueron ofrecidas también en el plan que la Secretaría de Hacienda envió a Carranza el 29 de diciembre de 1915. Véase AGN-CM, caja 439, “Reforma Monetaria. Proyecto de Ley”, 29 de diciembre de 1915.

titular de Hacienda aseguró que “la posibilidad de canje en metálico ha siempre sido considerada por la gente como la mayor garantía”⁵³⁷.

El 25 de febrero, Carranza publicó una serie de lineamientos para hacer frente a la crisis financiera por la que atravesaba el país⁵³⁸. Ante todo, Carranza aseguró que la moneda emitida por el gobierno constitucionalista representaba “una deuda sagrada que ningún gobierno honrado podrá rehusarse a reconocer”. En seguida declaró los dos puntos “más concretos” que debían guiar reorganización monetaria del país. En primer lugar, se debía limitar y reducir el acervo de circulante “a una cantidad fija que sea perfectamente conocida por el público”, cifra estimada en 500 millones de pesos. En segundo término, se debería dar “firmeza a la moneda” a través de “un fondo metálico efectivamente disponible para sostener esta garantía”. Aunque el fondo debía alimentarse progresivamente, al momento la Secretaría de Hacienda disponía de oro equivalente a cinco millones de dólares depositados en el extranjero pero de propiedad de la Tesorería General de la Nación; de otros cinco millones de dólares puestos a disposición del Gobierno por la Comisión Reguladora del mercado de Henequén en Yucatán; de “los productos íntegros” pagados en oro al gobierno federal por concepto de arrendamiento y explotación de los bosques y terrenos nacionales y de los impuestos interiores de la minería⁵³⁹. Por último, el gobierno podía obtener préstamos interiores en oro con garantía de bienes de propiedad nacionales que la “primera jefatura designe en concreto”, sobre los cuales se podrá constituir una obligación hipotecaria “hasta por la suma de 10 millones de dólares”⁵⁴⁰.

⁵³⁷ AVC, 68.7486.1, “Apéndice al proyecto de convención monetaria”, 17 de febrero de 1916. Al comienzo de los años veinte los gobiernos de varios países europeos, “donde la inflación alcanzó niveles catastróficos” respondieron a la crisis de la misma manera: tratando de “defender la paridad con el oro a cualquier costo”. EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, p. 127. Kenneth Mouré, en su estudio sobre el patrón oro en Francia, analiza en detalle como la prioridad financiera de este país fue, una vez concluido el primer conflicto mundial, evitar el curso forzoso del papel moneda a través de la acumulación del oro necesario para garantizar la convertibilidad de los billetes. Véase MOURÉ, *The Gold Standard Illusion*, pp. 44-49.

⁵³⁸ MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, “Mensaje del ciudadano Primer Jefe del Ejército Constitucionalista, encargado del poder ejecutivo de la nación, fijando las instrucciones que deberá seguir la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en lo relativo a la reorganización financiera y el problema monetario”, Guadalajara, 25 de febrero de 1916, pp. 20-23.

⁵³⁹ Véase “Declaraciones del Lic. Rafael Nieto”, *The Mexican Herald*, viernes 8 de agosto de 1915 y “Financial Plans for México”, *Los Angeles Times*, 9 de octubre de 1915.

⁵⁴⁰ MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, “Mensaje del ciudadano Primer Jefe del Ejército Constitucionalista, encargado del poder ejecutivo de la nación, fijando las instrucciones que deberá seguir la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en lo relativo a la reorganización financiera y el problema monetario”, Guadalajara, 25 de febrero de 1916, pp. 20-23.

Este plan, que según la prensa estadounidense constituía el primer intento serio de regresar al patrón oro⁵⁴¹, fue formalizado en abril. “Habiéndose concluido casi la lucha armada contra el enemigo”, así recitaba el decreto que creaba el fondo regulador de la circulación monetaria, era necesario ofrecer “a los tenedores de nuestra moneda la certeza de su fácil e inmediata conversión a especie metálica”⁵⁴². El 4 de abril de 1916 el gobierno carrancista, con el objetivo de centralizar el control de la política monetaria nacional, creó la Comisión Monetaria, organismo que entraría en funciones a partir del 1º de mayo de ese mismo año. Compuesta por cinco miembros⁵⁴³ desempeñaría muchas de las facultades de la vieja Comisión de Cambios y Monedas, que había prácticamente desaparecido a mediados de 1914⁵⁴⁴. Aunque su objeto principal era la reorganización de “la circulación de la moneda fiduciaria en la República”, entre sus atribuciones estaban las de recoger, conservar y administrar los fondos designados por el gobierno para regularizar y garantizar la circulación interior; servir de conducto al gobierno para lanzar y retirar las emisiones de moneda fiduciaria que sean necesarias para la circulación; situar fondos, tanto en el país como en el extranjero para garantizar la estabilidad cambiaria; comprar y vender giros sobre el extranjero; hacer operaciones con especies metálicas y monedas fiduciarias y, en general, “efectuar todas las operaciones bancarias de cambio de moneda que fueran conducentes a los fines de la Comisión”⁵⁴⁵.

Quedaba por resolver un problema de importancia trascendental para el buen éxito del proceso de unificación monetaria: cómo sustituir el papel moneda en circulación por la nueva emisión de billetes. Entre finales de abril y comienzos de mayo de 1917 se decidió la forma en cómo canjear las viejas emisiones por la de billetes denominados infalsificables⁵⁴⁶.

⁵⁴¹ Véase “Would put Mexico on Gold Basis”, *New York Times*, 27 de febrero de 1916 y “Mexico plans to stabilize currency”, *Wall Street Journal*, 18 de marzo de 1916.

⁵⁴² Aunque la cantidad total del fondo oro no fue comunicada en esta ocasión, se estimó que el gobierno podría llegar a la cifra de 25 millones de dólares oro, o sea 50 millones de pesos. MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, Decreto del 5 de abril de 1916.

⁵⁴³ Según el decreto el Secretario de Hacienda hubiera desempeñado el rol de presidente, los otros 4 integrantes de la Comisión debían ser el tesorero general de la nación y 3 miembros nombrados por el poder ejecutivo. Véase MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, Decreto del 4 de abril de 1916.

⁵⁴⁴ Según Méndez, el 7 de marzo de 1914 la Comisión de Cambios y Moneda “exhaló sus últimos respiros”. MÉNDEZ, “Un debate sobre la regulación económica: la Comisión de Cambios y Moneda. Antecedente de un Banco Central”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México, 1884-1954*, p. 144.

⁵⁴⁵ MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, Decreto del 4 de abril de 1916.

⁵⁴⁶ Dos decretos establecieron, en detalle, las reglas que seguiría el gobierno. El primero fue el decreto del 28 de abril de 1916 y el segundo el 31 de mayo de 1917. Véase, por los textos integrales de los decretos, MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917 y MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, pp. 86-89.

Antes que nada, el gobierno aceptaría los viejos billetes en pago de todos los impuestos, con excepción de los pagaderos en oro nacional; el papel moneda de las emisiones de Veracruz y de Monclova se podría canjear por certificados de oro nacional a razón de diez centavos por cada peso; por último, el viejo papel moneda podría canjearse por las nuevas emisiones de billetes infalsificables al tipo de cambio de 1 a 10⁵⁴⁷.

El problema más delicado de este proceso de transicional papel infalsificable fue canjear los viejos billetes por los nuevos sin provocar excesivos problemas a las clases más pobres. Estos sectores sociales, que fueron los más afectados por la escasez de metálico, no se podían permitir el lujo de dar sus billetes a cambio de certificados de oro pagaderos en 5 años y, por el otro lado, podían ser víctimas de los especuladores. Los integrantes de la Comisión Monetaria discutieron de manera extensa esta cuestión⁵⁴⁸. Garantizar la convertibilidad en oro de la nueva moneda y “reducir los sufrimientos del pueblo mediante la compra del papel viejo inteligentemente realizada” debían ser los dos puntos centrales de la nueva emisión⁵⁴⁹. Para ayudar a los sectores sociales que más habían sufrido por la Revolución, era necesario generar un alza en el valor mercantil de las viejas emisiones de papel moneda y apoyar a los tenedores de billetes de baja denominación, respecto a aquellos que mantenían papel moneda de alta denominación⁵⁵⁰. Acorde a ese objetivo, el 5 de junio fue expedido un decreto que extendió hasta el 31 de diciembre de 1916 el plazo para el canje por infalsificables de los billetes de denominaciones de 0.20, 0.50, 1, 2, 5 y 10 pesos de la emisión de Veracruz y del Ejército Constitucionalista. Además, se ofreció una tasa de cambio favorable, siempre y cuando las operaciones no rebasaran los 100 pesos.⁵⁵¹

Estas medidas fueron apoyadas con una gran propaganda. El 5 de mayo de 1916 el periódico *El Demócrata*, muy cercano al gobierno Carranza, comunicó a sus lectores los posibles problemas que se podrían presentar durante la fase de transición hacia el papel

⁵⁴⁷ El 28 de junio de 1916, a través de un decreto de la Secretaría de Hacienda, se aumentó de 5 veces el importe de los impuestos que se podían pagar en billetes de las viejas emisiones para acelerar su retiro. Para una descripción detallada del proceso, véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 97-99.

⁵⁴⁸ La Comisión Monetaria estuvo integrada por Nicéforo Zambrano, Carlos Zetina, Castillo Negrete, Ignacio Rivera, y Carlos Basave. En todas las sesiones de la Comisión en 1916 y 1917 participaron también Luis Cabrera, Rafael Nieto, Alberto J. Pani, en la época director general de los Ferrocarriles Nacionales y Fernando González Roa, en calidad de abogado consultor. Véase AGN-CM, Libro N.1, Sesiones de la Comisión Monetaria, 29 de abril de 1916 a 6 de agosto de 1918.

⁵⁴⁹ AGN-CM, Libro N.1, Sesión del 9 de mayo de 1916.

⁵⁵⁰ Estos temas se debatieron con particular intensidad, sobretodo en las sesiones del 16 y del 25 de mayo. Véase AGN-CM, Libro N.1, Sesiones de la Comisión Monetaria, 29 de abril de 1916 a 6 de agosto de 1918.

⁵⁵¹ Para los billetes de 20,50 y 100 pesos el límite temporal de circulación y de canje a cambio de oro o infalsificable fue el 31 de julio de 1916. Véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 95-96.

moneda infalsificable. En primer lugar, se puso en claro que, siendo “la preocupación principal del gobierno” tener una “moneda de valor fijo”, el infalsificable sería garantizado con un fondo oro y el gobierno “no emitirá más papel que el que está seguro puede garantizar”⁵⁵². Por consiguiente, “las clases pobres, el pueblo y los pequeños comerciantes” debían entender que la posibilidad de canjear el billete por oro lo protegería de cualquier abuso por parte de los “enemigos del pueblo”, o sea “el alto comercio y la banca”⁵⁵³. Toda esta campaña de publicidad estaba ampliamente justificada. El éxito de esta operación era de fundamental importancia para consolidar la gestión de Carranza. Solamente creando un nuevo papel moneda de valor fijo sería posible poner un freno al alza de los precios y a las numerosas especulaciones, ganar la confianza del público y poner una base sólida para la reconstrucción económica nacional.

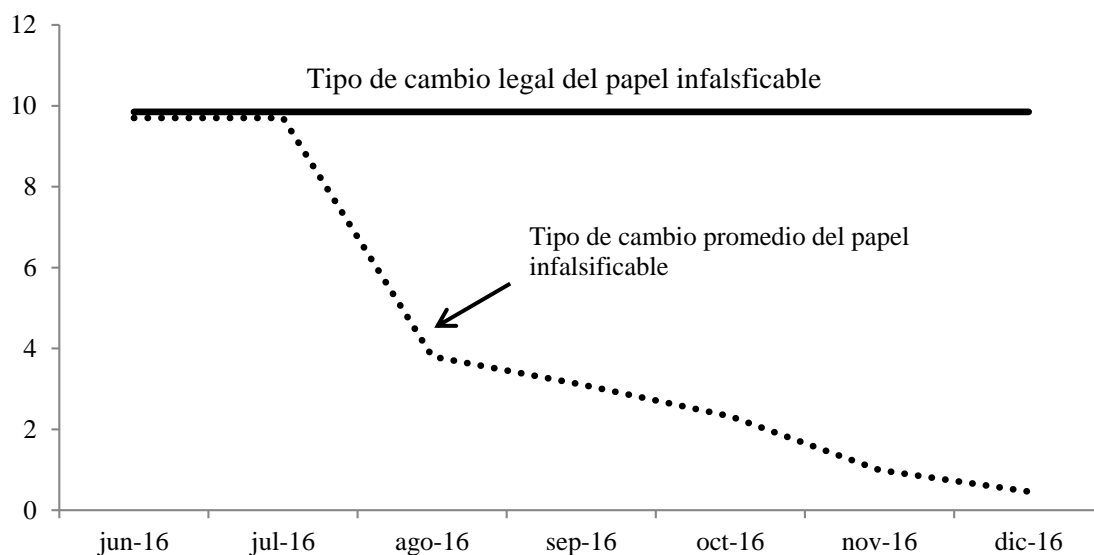
Después del esfuerzo propagandístico del gobierno y de las expectativas creadas en el público, ¿pudo el gobierno mantener sus promesas? La respuesta es negativa. Desde junio hasta diciembre de 1916 fueron lanzados 400 millones de pesos en papel infalsificable, a los cuales se añadieron otros 90 millones en pequeñas denominaciones (5, 10, 20 centavos y 1 y 2 pesos) para hacer frente a la escasez de monedas fraccionarias, para un total de 490 millones de pesos en papel infalsificable⁵⁵⁴. A pesar de los esfuerzos desarrollados por el gobierno y de sus promesas para mantener la paridad del infalsificable con 20 centavos de oro, o sea 10 centavos de dólar norteamericano, como se muestra en la Gráfica 4.1, el nuevo papel moneda se depreció de manera rápida a partir de agosto de 1917, llegando, en el mes de diciembre, a ser canjeado por 0.37 centavos de dólar.

⁵⁵² “Debe entender el público”, *El Demócrata*, 5 de mayo de 1916.

⁵⁵³ “Debe entender el público”, *El Demócrata*, 5 de mayo de 1916.

⁵⁵⁴ La emisión planeada por el gobierno fue, como vimos, de 500 millones de pesos. De hecho, según el informe presentado por Venustiano Carranza ante el Congreso de la Unión en la sesión del 15 de abril de 1917, la impresión de papel infalsificable fue de 540 millones de pesos, de los cuales 140 millones se quedaron en las manos del gobierno en la primavera de 1917. El texto completo del informe se puede consultar en el artículo “La circulación Monetaria”, *Excelsior*, 25 de abril de 1917. Con estas emisiones se sustituyeron los viejos papeles en circulación. Según datos proporcionados por Antonio Manero, antes de finales de 1916, 41,860,000 pesos de las viejas emisiones fueron canjeados por 4,186,000 de certificados oro al 10%, otros 4,040,000 canjeados por depósitos contra infalsificable al 10%, 492.624,000 de papel moneda fue amortizados por pagos de impuestos, por un total de 538,524,000 pesos sacados de la circulación e incinerados. MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, p. 92.

Gráfica 4.1 Tipo de cambio legal del papel infalsificable y su variación promedio, junio 1916-diciembre 1916 (centavos de dólar por peso)



Fuente: KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, p. 101.

El motivo de esta aguda depreciación es fácil de entender. A pesar de las declaraciones del gobierno, el fondo oro disponible en el país no era suficiente para garantizar la emisión. En la sesión de la Comisión Monetaria del 15 de junio de 1916, Rafael Nieto comunicó que la posibilidad de sostener el valor del peso infalsificable a 20 centavos de oro se estaba reduciendo a causa de que las oficinas de la Comisión Monetaria habían sido inundadas de papel infalsificable para convertirlo en oro metálico, en particular por parte de “industriales y comerciantes”⁵⁵⁵. Ya en julio de 1916 la mayoría de las personas comenzó a darse cuenta de que la convertibilidad del papel moneda en oro era “pura mentira”⁵⁵⁶. De hecho la garantía de convertibilidad efectiva del papel infalsificable duró solamente dos meses, después de los cuales el papel moneda regresó a ser de circulación forzosa⁵⁵⁷.

⁵⁵⁵ AGN, CM, Sesión del 15 de junio de 1916.

⁵⁵⁶ “Mexican Finances”, *Los Angeles Times*, 6 de julio de 1916.

⁵⁵⁷ AGN - CM, Sesión del 21 de julio de 1916. Este hecho es confirmado también por Antonio Manero, según el cual: “Durante los dos primeros meses, la convertibilidad del billete pudo ser sostenida por la Comisión Monetaria; pero a partir del tercer mes, en que los infalsificables comenzaron a circular en cantidades progresivamente mayores [...], la precipitación y el volumen con que se exigió a la Comisión Monetaria, el canje por metálico provocó la imposibilidad de continuarlo y la caída de valor infalsificable fue incontenible”. Véase MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, pp. 93-94. El mismo presidente Carranza, en el Informe, presentado ante el Congreso de la Unión en la sesión del 15 de abril de 1917,

El papel infalsificable que, por lo menos según la propaganda del gobierno, era de valor fijo y enteramente convertible en oro, representó un primer intento para restablecer el orden monetario, lograr la confianza de los mexicanos y legitimar el nuevo gobierno, ofreciendo una moneda única a todo el país. Con la garantía de la convertibilidad sería posible disminuir la hiperinflación y solucionar los problemas de las clases más pobres, del comercio y, en general, de todos los contratos. Pero, a causa de la depreciación del nuevo papel moneda, estos problemas no se resolvieron y, al contrario, se agravaron. Los precios, en la segunda mitad de 1916, aumentaron de manera exponencial⁵⁵⁸; en “San Luis Potosí, Durango, Aguascalientes, Torreón y muchas otras ciudades”, según un periodista de *Los Angeles Times*, los pequeños comerciantes estaban “en completa bancarrota porque obligados a vender las mercancías a los precios fijados por el gobierno y aceptar el tipo de cambio de 10:1 entre viejas y nuevas monedas”⁵⁵⁹. La prueba definitiva del fracaso de la política monetaria de la administración carrancista durante el primer semestre de 1916 fue la huelga general que los obreros de la capital del país declararon el 31 de julio del mismo año, demandando el pago de los salarios en oro o en papel moneda efectivamente respaldada por este metal⁵⁶⁰.

La ley de pagos del 15 de septiembre ejemplifica los problemas de la emisión de billetes infalsificables. La Comisión Monetaria que había puesto en marcha esa ley con la cual se obligó a los acreedores a aceptar en pago de las antiguas deudas el papel infalsificable a su tipo de cambio oficial⁵⁶¹, decidió revocarla a tan sólo diez días después de su entrada en

confirmó que la derrota del infalsificable se debió al hecho de que “no tuvo, sin embargo, el gobierno suficientes reservas de oro, ni suficientes ingresos en metálico, para poder sostener el precio de dicho papel”. Véase “La circulación Monetaria”, *Excelsior*, 25 de abril de 1917.

⁵⁵⁸ Según las estimaciones de Aurora Galvarriato y Aldo Musacchio, el Índice Textil pasó de 2,762.99 en mayo de 1916 a 148,488.84 en diciembre del mismo año. Véase GALVARRIATO y MUSACCHIO, “Un nuevo índice de precios para México”, CIDE, Documento de trabajo N.113, Apéndice B, p. 34

⁵⁵⁹ “Mexico finance chaotic mixup”, *Los Angeles Times*, 9 de julio de 1916.

⁵⁶⁰ Para una descripción detallada de esta huelga, véase KURI, *Historia del desasosiego. La Revolución en la Ciudad de México*, pp. 171-177.

⁵⁶¹ Desde mediados de 1916 la obligación de recibir pagos de deuda antigua en papel moneda depreciado estaba causando, “un desastre económico y la pobreza de muchos hombres”. En muchos casos deudas que se habían contraído antes de la revolución por un valor de “1000 o 5000 dólares” en julio de ese año se podían extinguir con “4 o 10 dólares respectivamente”. Véase “Mexico finance chaotic mixup”, *Los Angeles Times*, 9 de julio de 1916. La Ley de pagos aprobada el 15 de septiembre de 1916 obligaba a los acreedores a aceptar en pago de las antiguas deudas, el papel infalsificable a su tipo de cambio oficial, o sea de 20 centavos de oro, mientras que el cambio real, ya en septiembre de 1916 era de 5.5 centavos oro. Como subraya Kemmerer, los días del papel infalsificable, “hablando en general fueron días buenos para las clases deudoras” que pudieron saldar sus deudas con papel moneda depreciado teniendo la ley de su lado. Véase KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 127-135. El problema de la “Ley de Pagos”, se resolvió hasta 1918, después de las quejas de varios ciudadanos estadounidenses duramente golpeados por los cambios monetarios.

vigor. Según palabras de Rafael Nieto, “en la situación actual” la gente estaba viviendo en la “más completa incertidumbre porque nadie sabe en qué relación deberá pagar sus compromisos”⁵⁶². Aunque Nieto se empeñó en expedir una nueva Ley de Pagos para finales de septiembre, la hiperinflación y la depreciación del infalsificable habían transformado la economía del país en un “boicot de todos en contra de todos”⁵⁶³.

Frente a la depreciación del papel moneda, las autoridades monetarias del país trataron de aumentar las reservas en oro. Como vimos, con el objetivo de constituir un fondo oro para garantizar la circulación del infalsificable, el gobierno decretó que, a partir del 30 de abril de 1916 “todos los derechos de importación se cobrarán en monedas de oro nacional o en su equivalencia legal en pesos fuertes y tostones”⁵⁶⁴. Kemmerer subrayó que la estrategia para aumentar el número de impuestos pagaderos en oro aumentó de manera importante durante el último periodo del papel infalsificable⁵⁶⁵. En particular es necesario resaltar tres decretos: el del 22 de octubre, del 15 y del 16 de noviembre de 1916. El primero, justificado por la necesidad de poner un freno a las fluctuaciones inevitables del papel moneda, obligó al pago en oro o su equivalente en papel moneda, de una serie de impuestos en el Distrito Federal. Un día después, esta medida fue extendida también a los otros estados de la República⁵⁶⁶. Los dos decretos de noviembre eliminaron la posibilidad de elegir entre monedas y billetes, obligando a pagar “precisamente en oro nacional” el impuesto del timbre,

Véase RDS, “Memorandum of the U.S. Department of State”, 20 de marzo de 1918 y “Memorandum about the Laws of Payment”, 21 de octubre de 1918.

⁵⁶² AGN-CM, Sesión del 25 de septiembre de 1916.

⁵⁶³ “El público y el papel moneda infalsificable”, *El Economista Mexicano*, 17 de diciembre de 1916.

⁵⁶⁴ Véase “Decreto”, *El Constitucionalista*, 20 de abril de 1916, “Carranza to demand gold on all imports”, *New York Tribune*, 18 de abril de 1916 y “Demand gold coin for mexican duties”, *Los Angeles Times*, 18 de abril de 1916. El 28 de junio se decretó que, a partir del 1 de julio, una serie de impuestos federales, entre los cuales se encontraban los derechos de importación y de exportación, deberían de pagarse en metálico. Los impuestos a pagar en metálico eran: derechos de importación; 10% adicional sobre los derechos de importación; derechos de exportación; derechos de tránsito en el tráfico interoceánico, en el Istmo de Tehuantepec; derechos de toneladas, carga y descarga, y derechos de tráfico marítimo interior; derechos y retribuciones por servicios interiores en los puertos; derechos de guarda y almacenaje; derechos de patente de navegación; derechos de practica; derechos de sanidad; derechos de barra; productos del arsenal y dique flotante de Veracruz y varadero de Guaymas; producto del Servicio Postal Internacional; derechos consulares, impuesto de timbre sobre facturas, contratos y en general todos los documentos que expresen moneda metálica nacional o moneda extranjera; impuestos sobre pertenencias mineras, incluso rezagos; impuestos sobre metales; impuestos sobre petróleo; impuestos sobre explosivos; derechos de fundición, afinación, ensaye y apartado de minerales; contribución predial, de patente y de profesiones, en la Baja California; derechos de bultos en la Baja California; impuestos sobre sucesiones y donaciones en la Baja California; derechos sobre establecimientos metalúrgicos en el Distrito Federal y Territorios; explotación de bosques y otras propiedades raíces de la nación y el impuesto especial sobre el algodón de La Laguna. Véase MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, pp.556-557.

⁵⁶⁵ KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, p. 103.

⁵⁶⁶ Entre los impuestos de pagar en oro figuraban los impuestos sobre sucesiones y donaciones en el Distrito Federal y el territorio de Tepic, los derechos de patente de Bancos, Casas Bancarias y Casas de cambio; el impuesto de timbre sobre el pulque y el impuesto sobre tabacos. Véase en detalle MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, pp. 571-574.

el sobre alcohol y tabaco y una serie de impuestos municipales; finalmente, el 16 de noviembre se autorizó a los gobiernos de los estados a pedir el pago de los decretos aún no redimibles por completo en oro, al 50% en oro nacional y el 50% restante “a base de oro, en esta especie o en su equivalente”, al tipo cambio fijado cada diez días por la Secretaría de Hacienda⁵⁶⁷.

Estos cambios parciales en el sistema fiscal no permitieron aumentar de manera considerable las reservas en oro en poder del gobierno. Éstas seguían siendo insuficientes para una estabilización monetaria. Al mismo tiempo, la opción de aumentar el metal amarillo en el fondo regulador gracias un préstamo en los mercados internacionales resultó inviable⁵⁶⁸. Los banqueros de Nueva York, a los cuales Carranza pidió ayuda, no confiaban en el futuro de los constitucionalistas⁵⁶⁹. Según ellos, a causa del desastre monetario en el que se encontraba México, “la única solución a esta deplorable situación” era que el gobierno mexicano “pida ayuda a una comisión de expertos financieros que puedan controlar la situación monetaria y fiscal del país”⁵⁷⁰. Aunque, como veremos, la asesoría de expertos estadounidenses fue la solución adoptada por el gobierno de Carranza a finales de 1917, durante 1916 no era factible debido a la inestabilidad política del país.

Las dificultades para recaudar oro mediante cambios parciales en el sistema fiscal y la imposibilidad de pedir crédito al exterior obligaron al gobierno a buscar otras alternativas. El único lugar donde, a finales de 1916, el gobierno podía buscar el oro necesario para reconstruir un sistema monetario era en las reservas metálicas en poder de los antiguos bancos de emisión.

⁵⁶⁷ Los textos de los decretos se pueden consultar en MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, pp. 97-98.

⁵⁶⁸ ZEBADÚA, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México*, p. 105.

⁵⁶⁹ Como algunos financieros de esta ciudad confesaron al *New York Times* “será cuestión de semanas o meses antes que Carranza siga la misma calle de Madero, Huerta y Villa. Después de esto seguirá otra revolución, la destrucción de otras propiedades y el nombramiento de otro Presidente”. Véase “No loans here for General Carranza”, *New York Times*, 7 de febrero de 1916.

⁵⁷⁰ “No loans here for General Carranza”, *New York Times*, 7 de febrero de 1916. Sobre la actitud de los banqueros norteamericanos, véase “Money troubles Mexico”, *Wall Street Journal*, 21 de julio de 1916 y “Study Mexico’s ills”, *The Washington Post*, 14 de septiembre 1916. Como indica Zebadúa, en noviembre de 1916 la misión de Luis Cabrera y Rafael Nieto a San Louis, Missouri para contratar un crédito en dólares fue un rotundo fracaso. En diciembre del mismo año J.P. Morgan rechazó la solicitud de un préstamo por diez millones de dólares hecha por el gobierno mexicano. Véase Zebadúa, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México*, pp. 116-117.

2. La destrucción del sistema bancario porfiriano

Varios historiadores concuerdan en describir la incautación del sistema bancario mexicano, puesta en marcha a finales de 1916, como uno de los hechos más relevantes para la historia financiera del país. Sin duda, el control efectivo del gobierno carrancista sobre los bancos de emisión del país, marcó un punto sin retorno para el sistema financiero mexicano. A pesar de las diferentes interpretaciones sobre las motivaciones que llevaron al gobierno a tomar esta medida, según mi hipótesis, la principal causa que llevó al gobierno a controlar los bancos de emisión fue de naturaleza práctica y pragmática: la necesidad de reconstruir casi *ex novo* el sistema monetario del país⁵⁷¹.

El progresivo control del gobierno carrancista hacia los bancos de emisión se desarrolló en dos etapas. La primera a finales de 1915, motivada principalmente en la necesidad de fortalecer el papel moneda emitido por el bando constitucionalista respecto al papel bancario que, como se ha analizado, era el de valor más estable. La segunda tuvo lugar a finales de 1916 cuando, a causa de la derrota del papel infalsificable y de la necesidad de aumentar las reservas en oro necesarias para dar estabilidad al sistema monetario, el gobierno se acercó a los bancos de emisión con el fin de despojarlos de sus existencias metálicas.

A causa de la importancia del proceso incautación para el futuro monetario del país, es necesario profundizar nuestro análisis y proceder con orden, para lo cual nos centraremos en los debates que se dieron al interior de la Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito. Esta institución fue creada el 26 de octubre de 1915, con los propósitos de “restablecer la circulación fiduciaria de la República mediante el establecimiento de un Banco Único de Emisión”, liquidar los bancos de emisión que pierdan

⁵⁷¹ Nuestra hipótesis no es del todo novedosa. Tanto Virgil Bett como Luz María Uthoff subrayan cómo la incautación fue necesaria para resolver por cualquier medio la urgente situación financiera. Véase BETT, *Central Banking in Mexico. Monetary Policies and Financial Crisis, 1864-1940* y UTHOFF, *Las Finanzas públicas durante la Revolución. El papel de Luis Cabrera y Rafael Nieto*. El trabajo más cercano a nuestra interpretación, es el planteado por Espinosa de los Monteros. Éste, al referirse sobre “la Comisión Reguladora e inspectora de instituciones de crédito”, sustenta que su “gran virtud” era conceder “importancia primordial al problema de la unificación monetaria y no al establecimiento del banco único. La Comisión, sin duda, sabía perfectamente bien que el crédito no podía instituirse sin unificar y fijar el valor de la unidad monetaria”. Véase ESPINOSA DE LOS MONTEROS, “La moneda en México desde 1910”, *Revista de Economía Mexicana*, septiembre 1928, tomo 1, núm.1, p. 7. También Torres Gaytán, que cita Espinosa de los Monteros, opina como nosotros, que “en primer lugar, la Comisión cedió preponderancia a la unificación del papel moneda, de la cual el banco único podía ser su consecuencia”. TORRES GAYTÁN, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, p. 137. Para una breve revisión sobre las diferentes interpretaciones ofrecidas por la historiografía alrededor entre los historiadores de las razones que justificaron la incautación de los bancos, véase ANAYA, *Colapso y Reforma*, pp. 31-34.

sus concesiones, y, por último, estudiar el “modo más conveniente de retirar de circulación los billetes” de estos bancos⁵⁷².

Que el problema de la unificación monetaria fuese su objetivo principal, se confirma por su discusión en casi todas las sesiones de la Comisión Reguladora⁵⁷³. En la primera sesión correspondiente al 16 de noviembre de 1915, Antonio Manero, segundo vocal de ese organismo, criticó de manera general a los bancos de emisión que, aprovechando de las concesiones otorgadas por Huerta habían “actuado por la más perfecta amoralidad y la más refinada ignorancia en cuestiones económicas”, emitiendo una gran cantidad de papel moneda con un “fondo de garantía en metálico insignificante. Más aún, Manero enfatizó la urgencia de una reforma al sector bancario, cuyo “punto esencial” ser, “emisión de los billetes”, porque ésta era la verdadera cuestión de “interés del público en general”.⁵⁷⁴ En consecuencia, el objetivo principal de la reorganización bancaria de emisión debía ser ofrecer “una nueva moneda de papel, capaz de dar tanta seguridad al público como la moneda metálica”⁵⁷⁵.

Según el presidente de la Comisión Reguladora, Rafael Nieto, la unificación monetaria era el principal problema que el nuevo gobierno debía resolver. Aunque la causa principal de la baja del tipo de cambio del papel constitucionalista se debió a que el papel moneda “no ha sido otra cosa que un arma de guerra”, al mismo tiempo también los “manejos de los banqueros” habían contribuido a la depreciación del papel moneda⁵⁷⁶. Estos últimos, según Nieto, no habían tenido recato al especular sobre todos los billetes de los revolucionarios, penalizando en particular a los carrancistas. En consecuencia, para defender el papel moneda constitucionalista y lograr el control de la política monetaria nacional “era

⁵⁷² MSHyCP, 23 de febrero de 1913-17 de abril de 1917, Decreto del 26 de octubre de 1915, pp. 231-232.

⁵⁷³ El presidente de dicha Comisión, Rafael Nieto, el 1 de noviembre envió un cuestionario a los bancos de emisión, pidiendo colaboración para estudiar el modo “más rápido y prudente de llegar a la unificación fiduciaria”, liquidar los bancos de emisiones fuera de las leyes y “retirar de la circulación los billetes de los bancos de emisión”. Véase el texto completo del cuestionario enviado por Rafael Nieto en *El Constitucionalista*, 4 de noviembre de 1915.

⁵⁷⁴ AVC, 60.6703.1, “Informe rendido al Señor Licenciado don Luis Cabrera, Secretario de Hacienda y Crédito Público, por orden del señor Subsecretario del propio ramo, Don Rafael Nieto, sobre la cuestión bancaria y los trabajos llevados a cabo por la Comisión Reguladora e Inspector de las Instituciones de Crédito”, Sesión del día 16 de noviembre de 1915.

⁵⁷⁵ AVC, 60.6703.1 “Informe rendido al Señor Licenciado don Luis Cabrera, Secretario de Hacienda y Crédito Público, por orden del señor Subsecretario del propio ramo, Don Rafael Nieto, sobre la cuestión bancaria y los trabajos llevados a cabo por la Comisión Reguladora e Inspector de las Instituciones de Crédito”, Sesión del 16 de noviembre de 1915.

⁵⁷⁶ AVC, 60.6703.1 “Informe rendido al Señor Licenciado don Luis Cabrera, Secretario de Hacienda y Crédito Público, por orden del señor Subsecretario del propio ramo, Don Rafael Nieto, sobre la cuestión bancaria y los trabajos llevados a cabo por la Comisión Reguladora e Inspector de las Instituciones de Crédito”, Sesión del día 30 de octubre de 1915.

necesario encontrar un medio legal que originara la baja del papel bancario y el alza del papel constitucionalista”⁵⁷⁷.

El “medio legal” al cual se refirió Rafael Nieto ya había sido encontrado. El 29 de septiembre de 1915 Carranza, a través de un decreto, fijó un plazo de 45 días para que los bancos de emisión “ajusten su circulación fiduciaria a lo que previene el artículo 16 de la Ley de Instituciones de Crédito”, es decir, debían limitar la emisión de billetes a no más del doble de las existencias de metálico en caja, so pena la caducidad de los derechos de emisión y la liquidación legal⁵⁷⁸. En diciembre de 1915, Carranza los obligó a redimir todas las letras de cambio y los billetes emitidos en los años anteriores en oro. Como muchos diplomáticos estadounidenses subrayaron, obligar a los bancos a pagar en metálico equivalía a “decretar la arruina de los bancos”⁵⁷⁹, que se habían quedado con una reserva metálica muy limitada después de la reforma de Huerta⁵⁸⁰. A comienzos de 1916, terminó la inspección realizada por la Comisión reguladora en los 24 bancos de emisión. Los resultados mostraron una situación desastrosa. Como se puede apreciar en la tabla 4.1, solamente ocho de los diecinueve bancos inspeccionados estaban en condición de desempeñar sus funciones. No obstante ello, las autoridades constitucionalistas procedieron también a aplicar medidas drásticas en contra de estos institutos “virtuosos”.

Estas decisiones no estuvieron justificadas solamente por la necesidad de unificar la moneda nacional y promover el papel constitucionalista. Antes de partir para París y dejar a Agustín Legorreta como director del Banco Nacional de México a causa de la situación “sin remedio” que el país estaba viviendo⁵⁸¹, José Simón comunicó a Limantour el “monstruoso plan de Nieto”: secuestrar las existencias en metálico en poder de los bancos.⁵⁸² También según otras “noticias indirectas pero fidedignas” que llegaron al ex Secretario de Hacienda, la política en contra de los bancos de emisión emprendida por el subsecretario de Hacienda,

⁵⁷⁷ AVC, 60.6703.1 “Informe rendido al Señor Licenciado don Luis Cabrera, Secretario de Hacienda y Crédito Público, por orden del señor Subsecretario del propio ramo, Don Rafael Nieto, sobre la cuestión bancaria y los trabajos llevados a cabo por la Comisión Reguladora e Inspector de las Instituciones de Crédito”, Sesión del día 5 de noviembre de 1915.

⁵⁷⁸ MSHyCP, Decreto del 29 de septiembre de 1915. El 16 de noviembre la Comisión Reguladora e Inspector de las Instituciones de Crédito empezó sus trabajos controlando el Banco de Guerrero.

⁵⁷⁹ FRUS, “The Secretary of State to Special Agent Silliman”, Mexico City, 18 de diciembre de 1915.

⁵⁸⁰ FRUS, “Mr. Parker, representing American Interest, to the Secretary of State”, Mexico City, 21 de diciembre de 1915 y

FRUS, “The Secretary of State to Special Agent Silliman”, Mexico City, 21 de diciembre de 1915.

⁵⁸¹ AHBNM, Sesión extraordinaria del 23 de febrero de 1916.

⁵⁸² Estas fueron las palabras con las cuales Limantour refirió a Pablo Macedo los detalles sobre el plan bancario de Rafael Nieto. Véase AL, Fondo CDLIV. 2a. 1910.18.152.8, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 8 de febrero de 1916.

“no tiene otro objeto que el descarado propósito de despojar a los bancos de sus existencias metálicas”⁵⁸³. A finales de 1916 cuando la necesidad de oro se hizo apremiante para el gobierno, estas hipótesis se transformaron en realidad. Como varios banqueros mexicanos refirieron al cónsul estadounidense Parker, en septiembre, a causa de la necesidad de “construir una base metálica y [...] apreciar el papel moneda infalsificable”, el gobierno estaba desarrollando una acción más coactiva en contra de los institutos de crédito, con el fin de “tomar posesión de todas las reservas metálicas guardadas en los bancos de emisión”⁵⁸⁴.

Con un decreto puesto en marcha por Venustiano Carranza el 15 de septiembre de 1916 se pasó del control a la incautación definitiva de los antiguos bancos de emisión. Este decreto obligaba a los bancos a garantizar las emisiones con el 100% de las reservas metálicas; los institutos de crédito no podían realizar ninguna operación sin la autorización del interventor de la Secretaría de Hacienda y, por último, estipulaba la formación de un Consejo de Incautación para cada banco cuya principal tarea era vigilar la conservación de las especies metálicas⁵⁸⁵. Luis Cabrera, en la Conferencia de paz México-Americana, justificó esta medida en la necesidad de aumentar el control sobre los bancos de emisión que, más allá de haber emitido papel moneda no garantizado con reservas metálicas, eran los “responsables principales de la depreciación del papel moneda infalsificable”⁵⁸⁶. A pesar de los reclamos de varios diplomáticos europeos convencidos de que la depreciación del papel no era “culpa de los bancos mexicanos, sino de las ineludibles leyes económicas y de la particular condición política que está viviendo México”, el gobierno carrancista siguió con esta medida⁵⁸⁷.

⁵⁸³ Éstas fueron las palabras con las cuales Limantour refirió a Pablo Macedo los detalles sobre el plan bancario de Rafael Nieto. Véase AL, 2a. 1910.18.152.8, “Carta de Limantour a Pablo Macedo”, 8 de febrero de 1916.

⁵⁸⁴ RDS, “Mr. Parker, representing American interest, to the Secretary of State”, Mexico City, 18 de septiembre de 1916. Otros reportes consulares señalaron que el objetivo principal del gobierno era “acaparar todos los depósitos metálicos de los bancos”. Véase RDS, “Bernstoff to Robert Lansing”, 22 de septiembre de 1916. La apropiación por parte del gobierno carrancista de las reservas metálicas de los bancos de emisión ha sido señalado por muchos autores. Por ejemplo, véase BAZANT *Historia de la deuda exterior de México, 1823-1946*, p. 182, LILL, *National Debt of Mexico. History and Present Status*, p.112; MCCALED, *Present and Past Banking in Mexico*, pp. 245-246, MAURER, *The Power and the Money*, p. 153 y ZEBADÚA, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México*, p.114.

⁵⁸⁵ El Consejo de Incautación estaba formado por un miembro de la Comisión Reguladora e Inspector de Instituciones de Crédito, un interventor de bancos de la Secretaría de Hacienda, el gerente del banco y un representante de los acreedores. El texto del decreto del 15 de septiembre se puede consultar en MSHyCP, 1913-1917, t. II, pp.482-483 y RDS, “Mr. Parker, representing American interest, to the Secretary of State”, Mexico City, 18 de septiembre de 1916.

⁵⁸⁶ Para analizar las justificaciones ofrecidas por Cabrera, véase “Mexican Banking Reform pledged”, *New York Tribune*, 20 de septiembre de 1916 y “Mexican Bank Edict before Commission”, *New York Times*, 7 de octubre de 1916.

⁵⁸⁷ En particular fueron los diplomáticos franceses los que de manera más enérgica protestaron en contra de esta medida. Véase, por ejemplo, RDS, “Telegram from Consul Green Chipper to Secretary of State”, Paris, 23 de Septiembre de 1916 y FRUS, “The French Minister of Foreign Affairs to the Mexican Minister at Paris”, Paris, 18 de octubre de 1916.

Tabla 4.1 Situación de la liquidez de los Bancos de Emisión, enero de 1916

<i>Bancos</i>	<i>Existencias Metálicas (E) (pesos)</i>	<i>Billetes en Circulación y Depósitos a la Vista (B + D) (pesos)</i>	<i>Razón</i> $r = \frac{E}{B + D}$	<i>Participación en Existencias Metálicas (%)</i>	<i>Participación en la circulación de billetes y depósitos (%)</i>
<i>Nacional de México</i>	34,030,706.47	74,493,465.00	37,64	43,64	40,18
<i>De Londres y México</i>	22,141,685.10	43,553,099	35,93	28,4	28,39
<i>Oriental de México</i>	6,238,189.00	27,992,799.00	22,28	8,00	12,44
<i>Peninsular Mexicano Jalisco</i>	1,365,930.26	5,558,774.00	24,57	2,47	1,75
<i>Jalisco</i>	970,248.07	3,739,940.5	25,94	1,24	1,66
<i>Mercantil de Veracruz</i>	2,595,969.40	4,603,400.77	56,39	3,33	2,05
<i>Guanajuato</i> ¹					
<i>Mercantil de Monterrey</i>	19,969.5	2,024,379.22	0,99	0,03	0,9
<i>Tamaulipas</i>	1,138,655.83	4,548,312.55	25,03	1,46	2,02
<i>Nuevo León</i>	875,068.13	2,226,819.85	39,39	1,12	0,99
<i>Durango</i> ¹					
<i>Coahuila</i>	1,090,533.72	4,569,871.16	23,72	2,04	1,40
<i>Sonora</i>	1,228,636.50	2,318,951.65	52,98	1,03	1,58
<i>Occidental de México</i>	1,176,928.78	2,230,256.77	52,73	1,51	0,99
<i>Estado de México</i>	1,574,709.55	3,129,569.00	50,46	1,39	2,02
<i>San Luis Potosí</i>	978,310.00	2,935,851.31	33,32	1,30	1,25
<i>Hidalgo</i>	553,435.94	1,648,588.81	33,57	0,73	0,71
<i>Tabasco</i>	564,633.45	1,109,395.66	50,90	0,49	0,72
<i>Morelos</i> ¹					
<i>Querétaro</i>	515,115.5	2,101,388.00	24,51	0,66	0,93
<i>Zacatecas</i>	772,679.21	1,538,932.00	50,21	0,68	0,99
<i>Aguascalientes</i> ¹					
<i>Guerrero</i>	141,700.00	673,025.00	21,05	0,18	0,30
TOTAL	77,972,134.41	224,994,215.6		100	100

1= Los bancos de Aguascalientes, Guanajuato, Morelos, Durango y Minero de Chihuahua no presentaron información y fueron considerados en rebeldía.

En cursiva= Bancos en caducidad. En cursiva y negrita= Bancos regulares

Fuentes: Elaboración propia a partir de los datos presentados en *El Constitucionalista*, 16 de noviembre de 1915 y 18 de enero de 1916 y MANERO, *La revolución bancaria en México*, p. 125.

El proceso de incautación bancaria fue sumamente conflictivo y creó un quiebre entre la administración carrancista y los antiguos bancos de emisión. Desde el principio, los directivos de los bancos se opusieron al decreto del 15 de septiembre de 1916 y el gobierno tuvo que utilizar todo su poder coercitivo para hacerlo respetar. El 26 de septiembre, el consejo de administración de Banamex opuso resistencia al intento del interventor nombrado

por el gobierno para averiguar el monto de las reservas de metálico de esa institución bancaria. Dos días después, las fuerzas armadas del gobierno ocuparon el edificio del banco para conseguir el objetivo del gobierno y encarcelaron a su director, Agustín Legorreta, y a otros miembros directivos del banco⁵⁸⁸. La situación en el Banco de Londres y México fue parecida a la de Banamex. Como el gerente del banco, William B. Mitchell, se negó a comunicar al representante del gobierno mexicano “la cantidad de oro y de plata que guarda en la reserva del banco”, fue encarcelado⁵⁸⁹.

El gobierno continuó con medidas represivas hacia los bancos de emisión en los meses siguientes. El 15 de noviembre las autoridades financieras solicitaron un préstamo de diez millones de pesos a Banamex, que fueron rechazados a causa de las escasas garantías. El 5 de diciembre Cabrera insistió y el Comité de París, aterrorizado por posibles represalias, aconsejó a Legorreta “mostrar una buena disposición hacia el préstamo”⁵⁹⁰. Por cierto, como los franceses señalaron, esos diez millones de pesos no eran suficientes para mejorar la situación económica general, porque “para esto sería necesario emprender de una manera seria el argumento de la circulación monetaria”⁵⁹¹.

La estimación de los banqueros del Comité de París era compartida también por los miembros del gobierno Carranza. A comienzo de diciembre Rafael Nieto, considerando el fracaso del papel infalsificable y la momentánea imposibilidad de instaurar en México cualquier tipo de sistema monetario con circulación de papel moneda, pidió ayuda y consejo a Francisco Valdés, director de la Casa Moneda de México. La pregunta del Subsecretario de Hacienda era simple: ¿era posible instaurar en México –de manera transitoria– un régimen monetario enteramente metálico “exclusivo de oro y no un patrón cojo”⁵⁹²?

Valdés, después de un estudio detallado, comunicó a Nieto que este cambio en el régimen monetario era complicado, porque “la cantidad de monedas de oro presente ahora en México” era “absolutamente insignificante”. Se estimó que estas monedas, sumando las

⁵⁸⁸ AHBNM, Sesiones extraordinarias del 26, 27, 28 y 30 de septiembre de 1916. La situación de Banamex con respecto a la acción de la junta de incautación, es analizada también por MAURER, *The Power and the Money*, pp. 153-155 y ZEBADUA, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México*, pp. 113-114.

⁵⁸⁹ Mitchell comunicó la cantidad de metálico guardada en el Banco de Londres y México solamente “a los diplomáticos franceses e ingleses”. Véase FRUS, “Mr. Parker, representing American Interest, to the Secretary of State”, 28 de septiembre de 1916 y RDS, “Banco de Londres y Mexico. Junta Directiva”, 29 de septiembre de 1916.

⁵⁹⁰ AHBNM, Sesión ordinaria del 5 de diciembre de 1916.

⁵⁹¹ AHBNM, Sesión ordinaria del 5 de diciembre de 1916.

⁵⁹² EKP, Box. 174, Folder 2, “Carta de Rafael Nieto a Francisco Valdés”, 2 de diciembre de 1916.

guardadas por la gente y las controladas por el gobierno, no fuesen superiores a 60 millones de pesos, suma insuficiente para cubrir la entera demanda monetaria del país⁵⁹³. En otras palabras, el gobierno necesitaba de oro. En consecuencia, “el grado de radicalismo que podría usar el gobierno en esta reforma monetaria” dependía “enteramente de la posibilidad de contratar un fuerte empréstito”⁵⁹⁴.

A causa de la imposibilidad de obtener créditos del extranjero, el gobierno trató de conseguir más préstamos forzosos de los bancos nacionales que estaban incautados. El 13 de diciembre Nieto volvió a solicitar un préstamo a Banamex por tres millones de pesos en metálico que, después de una serie de debates sobre la garantía que se ofrecería a cambio del préstamo, fueron otorgados al gobierno el 9 de enero de 1917⁵⁹⁵. Una semana después, el 16 de enero de 1917, el gobierno pidió otros cinco millones de pesos y Cabrera amenazó a los miembros de la Dirección diciendo que, en caso de rechazo, el gobierno “estaba facultado para ordenar al Consejo de Incautación que ponga a disposición de la Secretaría de Hacienda la cantidad aludida”⁵⁹⁶.

De esta manera, para junio de 1917 el gobierno obtuvo de Banamex 16.5 millones de pesos en préstamos⁵⁹⁷. Al mismo tiempo, los constitucionalistas se apropiaron de las reservas de otros bancos incautados, como el de Yucatán, el 14 de diciembre de 1916 y el Banco de Coahuila y el Mercantil de Veracruz en mayo de 1917. Como se puede apreciar en la tabla 4.2 las expropiaciones de las reservas metálicas continuaron hasta finales de 1918. A través de esta política el gobierno requirió casi 55 millones de pesos en monedas metálicas⁵⁹⁸.

⁵⁹³ EKP, Box 174, Folder 2 “Memorándum confidencial para el señor Subsecretario de Hacienda y Crédito Público”, 6 de diciembre de 1916.

⁵⁹⁴ EKP, Box 174, Folder 2, “Memorándum confidencial para el señor Subsecretario de Hacienda y Crédito Público”, 6 de diciembre de 1916.

⁵⁹⁵ AHBNM, Sesión ordinaria del martes 13, extraordinaria de lunes 19 de diciembre de 1916 y la ordinaria del martes 9 de enero de 1917.

⁵⁹⁶ AHBNM, Sesión ordinaria del martes 16 de enero de 1917.

⁵⁹⁷ El 23 de junio de 1917 la Secretaría de Hacienda envió un oficio a Banamex ordenando que se “entregue a la Tesorería General de la Nación las existencias en dólares oro metálico, en partidas diarias de quinientos mil dólares”. Como Agustín Legorreta informó, el Consejo del Banco que fue “necesario citarlo violentamente [...] para esta sesión extraordinaria” porque la Tesorería exigió que “hoy mismo se entregue la primera partida por ser de urgente necesidad”. Aunque Banamex, en un primero momento rechazó esperando una “garantía ineludible” por parte del gobierno, en seguida tuvo que respetar el mandato del gobierno. AHBNM, Sesión extraordinaria del día 23 de junio de 1917. La cifra presentada en el texto es tomada por MAURER, *The Power and the Money*, p. 157. Según la estimación de Arturo Valencia, los préstamos forzosos otorgados por Banamex al gobierno fueron, del 15 de noviembre de 1916 al 16 de julio de 1917, superiores a 17 millones de pesos. Véase VALENCIA, “El ascenso de Agustín Legorreta dentro de Banamex, 1902-1921”, en PALACIOS(Coord.) *Negocios, empresarios y entornos políticos en México, 1827-1958*, p. 219

⁵⁹⁸ El Boletín financiero y Minero del 11 de octubre de 1920, y utilizada por Maurer, fue de 1,577,377 de pesos. Véase MAURER, *The Power and the Money*, p. 158. Según Turlington, en diciembre de 1916 el gobierno incautó casi 20 millones de pesos. Véase TURLINGTON, *Mexico and her Foreign Creditors*, p. 268. Otros textos, como el de Walter McCaleb, señalan

Tabla 4.2 Reservas metálicas requisada por Carranza de los bancos de emisiones, 1916-1917-1918

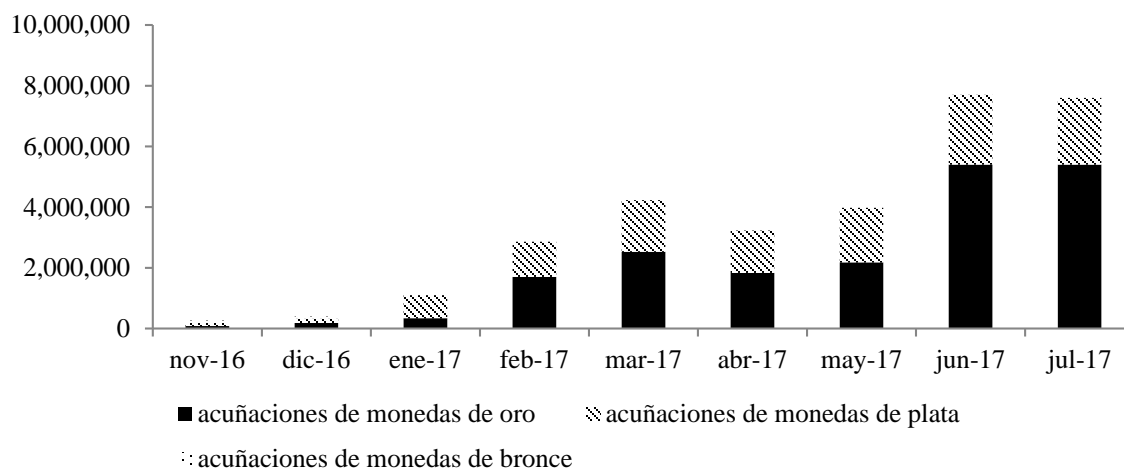
<i>BANCOS</i>	<i>CANTIDAD DE ORO Y PLATA</i>
Nacional de México	19,032,484.56
De Londres y México	16,496,976.31
Aguascalientes	383,180.00
Coahuila	553,000.00
Estado de México	1,023,949.00
Guanajuato	722,220.00
Guerrero	1,212.26
Hidalgo	492,537.60
Jalisco	912,056.07
Mercantil de Veracruz	1,020,950.00
Minero de Chihuahua	2,726,000.00
Nueva León	62,500.00
Oriental de México	6,198,779.48
Peninsular mexicano	1,880,010.82
Querétaro	493,406.00
San Luis Potosí	851,000.00
Tabasco	407,543.62
Tamaulipas	1,125,320.00
Zacatecas	559,857.00
TOTAL	54,942,802.92

Fuente: RDS “Confidential. Amount of gold and silver taken from the banks of issue by General Carranza in 1916, 1917, 1918”, 12 de noviembre de 1919.

Gracias a este dinero y a lo recaudado con los impuestos pagaderos en oro fue posible empezar la acuñación y la emisión de monedas metálicas. Como se puede apreciar en la Gráfica 4.2, la producción de monedas de oro y plata fue prácticamente nula entre noviembre de 1916 y enero de 1917, pero para febrero la acuñación de monedas de oro empezó a aumentar hasta superar la cifra total de 19 millones de pesos en julio. Al mismo tiempo, en estos meses se produjeron monedas de plata por un total de 11, 320,000 pesos.

que en agosto de 1918 los préstamos otorgados por los bancos de emisión al gobierno carrancista fue de 53,124,933 pesos. Véase MCCALED, *Present and Past Banking in Mexico*, p. 257. Según Thomas Lill, la cantidad tomada, al 28 de noviembre de 1918, en préstamos forzosos de las reservas monetarias en metálico de los bancos privados fue de 53,155,733.95 pesos. Véase LILL, *National Debt of Mexico. History and Present Status*, p. 112.

Gráfica 4.2 Acuñaciones de monedas de oro, plata, bronce, noviembre 1916-julio 1917 (millones de pesos).



Fuente: ACM, *Memoria de la Dirección general de Casas de Moneda*, años fiscales de 1916 y 1917.

Fue entre finales de 1916 y comienzos de 1917 que empezó a desarrollarse el proceso de reversión de la Ley de Gresham: a causa de la continua depreciación del papel moneda infalsificable, la gente estaba abandonando el uso del papel moneda y regresando al uso del metálico⁵⁹⁹. Según informes consulares norteamericanos, para finales de octubre la moneda carrancista estaba desapareciendo por completo de circulación, siendo utilizada solamente “para el pago de los ferrocarriles”, sustituida por monedas metálicas que antes habían sido

⁵⁹⁹ La historiografía subraya la excepcionalidad de este fenómeno. Según Enrique Cárdenas “Este evento monetario es único por al menos dos razones. Entre otras porque ocurrió una reversión de la Ley de Gresham, situación que prácticamente no tiene paralelo en la historia monetaria del mundo occidental”. Véase CÁRDENAS, *Cuándo se originó el atraso económico de México*, p. 286. También en otro escrito Enrique Cárdenas y Carlos Manns han subrayado como en México, al finalizar el año de 1916 “es sumamente interesante y singular el hecho de que ocurriera una reversión de la Ley de Gresham”. Véase CÁRDENAS y MANNNS “Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia Económica de México*, p. 460 y p.466. Esta interpretación ha sido utilizada, según nosotros, de manera acrítica, también por otros historiadores. Véase, por ejemplo, FUJIGAKI CRUZ, “Monometalismo y bimetalismo en la Revolución Mexicana. La estabilización monetaria a debate”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México, 1884-1954*, pp. 219-220. La reversión de la Ley de Gresham, a diferencia de lo sustentado por estos historiadores, no fue una exclusivamente mexicana, sino que caracterizó a varios países que experimentaron inflación muy elevada. Este fenómeno fue subrayado también por la Sociedad de las Naciones, que, analizando el fenómeno de la alta inflación en la década de los veinte, sentenció: “En los casos de elevada inflación podemos ver cómo la «Ley de Gresham» funciona al revés: la buena moneda saca de circulación a la mala, y no al revés; la razón se puede reducir a la irreducible necesidad de un medio de cambio útil en cada economía moderna”. “League of Nations, The Course and Control of Inflation: A Review of Monetary Experience in Europe after World War I”, cit. en BERNHOLZ, *Monetary Regimes and Inflation*, p. 77. Entre los casos más famosos de reversión de la Ley de Gresham podemos señalar dos países en los cuales la hiperinflación surgió como consecuencias de movimientos revolucionarios: Francia desde 1789 hasta 1797 y Estados Unidos desde 1776 hasta 1781. En estos últimos casos, como también en el mexicano, antes de la reversión circulaban diferentes tipos de papel monedas emitidos por autoridades soberanas diferentes. Para un análisis detallado véase BERNHOLZ, *Monetary Regimes and Inflation*, p. 78

atesoradas por el público⁶⁰⁰. A su vez, comerciantes en varias ciudades del país ya no aceptaban ningún tipo de billetes en pagos de mercancías y querían que les pagaran solamente en metálico⁶⁰¹. El gobierno jugó un papel protagónico en favorecer el pasaje del papel moneda a un régimen metálico. La Secretaría de Hacienda, el 1 de diciembre de 1916, trató de forzar esta transición, otorgando el salario de varios empleados del estado 50% en oro y por el restante 50% en certificados de oro. Un mes más tarde, esta reforma se generalizó. Un decreto aprobado en esta fecha sentenció que “los sueldos de los empleados particulares, jornaleros, obreros y en general la retribución del trabajo personal pagadero en dinero” se pagarían en oro nacional o su equivalente en moneda de plata, “tomando como base los sueldos y las retribuciones acostumbradas en el año fiscal 1912-1913”⁶⁰².

A pesar del progresivo aumento de la acuñación, en los primeros meses de 1917 la situación monetaria se mantuvo crítica. Las monedas metálicas, aunque estaban empezando a regresar a circulación, no lo hacían en la “cantidad necesaria para llegar a satisfacer la demanda monetaria del país”, con la consecuencia de aún circulaban papel infalsificable y dólares norteamericanos, que habían sido declarados monedas de circulación legal por decreto el 4 de diciembre de 1916⁶⁰³. Para aumentar la cantidad de metálico, el gobierno trató otra vez de conseguir un crédito en el exterior.

Alfredo Caturegli, agente financiero mexicano en Nueva York, a mediados de marzo logró un acuerdo para un préstamo en oro con el Banco Inselin and Co. Más allá del fracaso de este intento⁶⁰⁴, hay que concentrarse en la importancia del metal amarillo para reconstruir el sistema monetario del país. Como el agente mexicano explicó a la prensa, México necesitaba de 50 millones de dólares en oro para regresar al talón de oro. Según Caturegli:

⁶⁰⁰ RDS, “Treasury Department to Frank Polk”, 30 de octubre de 1916.

⁶⁰¹ “Carranza money fluctuates with lighting change”, *San Francisco Chronicle*, 29 de octubre de 1916.

⁶⁰² Véase MSHyCP, 23 de febrero de 1913- 17 de abril de 1917, Vol. I, pp.577-579 y KEMMERER, *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*, pp. 105-110.

⁶⁰³ “Real money is scarce in Mexico”, *New York Tribune*, 28 de febrero de 1917.

⁶⁰⁴ El 19 de marzo de 1917 Alfredo Caturegli intentó, sin éxito, canjear 8 millones de pesos plata por oro a través de la mediación de la casa bancaria Inselin & Co, véase RDS, “Raymond Baker to U.S. Director of Mint”, 4 de junio de 1917. Para un análisis de las negociaciones entre el gobierno de Carranza y la Inselin & Co., véase ROSENBERG “Economic Pressures in Anglo-American Diplomacy in Mexico, 1917-1918”, en *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, vol.17, No.2 (May, 1975), pp.129-130.

Antes de la Revolución en México circulaban 75,000,000 dólares en monedas de oro y plata mexicanas, a lo cual es necesario sumar también los billetes. Las monedas metálicas, con la Revolución, desaparecieron de circulación. Esperamos que inyectando a la circulación nuevas monedas de oro, sea posible poner un freno al caos financiero y regresar al patrón oro, para restablecer la confianza y el orden a las finanzas de México⁶⁰⁵.

Las afirmaciones de Caturegli resumieron los problemas de México en los primeros meses de 1917. Según estadísticas oficiales, en diciembre de 1910 la oferta monetaria en México llegaba a un total de poco más de 300 millones de pesos: 113 correspondían a billetes, 100a monedas metálicas en poder del público y, por último, los bancos de emisión guardaban en sus reservas más de 93 en metálico⁶⁰⁶. Aunque no existen estadísticas sobre esta variable para los primeros meses de 1917, seguramente la oferta monetaria era muy inferior: el papel infalsificable ya no era considerado legal y se estaba incinerando, la acuñación era limitada y, por último, los antiguos bancos de emisión estaban incautados. Frente a este panorama negativo, la única esperanza para México era aprovechar de la única ventaja que tenía en 1917: el alza en el precio de la plata. Como explicó Caturegli, el aumento del gobierno al valor del metal argentífero representaba una “oportunidad increíble para regresar al patrón oro”: vendiendo las monedas de plata a cambio de oro se hubiera podido incrementar la oferta monetaria en “tiempos breves”⁶⁰⁷.

Controlar este proceso en el medio del desorden revolucionario no era una operación fácil, en particular por el encarecimiento de la plata. Como Carranza subrayó en su informe de abril de 1917, aunque el gobierno estaba acudiendo a la acuñación constante de monedas de plata, el aumento de su valor comercial con respecto a su valor monetario traía como consecuencia “la eliminación de esta moneda” y ponía “otra vez la circulación metálica en peligro”⁶⁰⁸. En pocas palabras, el público guardaba las monedas de plata, las fundía y exportaba la plata así obtenida, deprimiendo la circulación monetaria interna. Al mismo tiempo, la situación política internacional no jugaba a favor de México. El patrón oro como sistema monetario internacional había desaparecido ya desde finales de 1914, con el inicio del primer conflicto mundial. Entre los grandes países capitalistas, sólo Estados Unidos

⁶⁰⁵ “U.S. bankers move to provide gold basis for Mexico”, *New York Tribune*, 21 de marzo de 1917.

⁶⁰⁶ Éstos son los datos presentados por Kemmerer. Véase EKP, Box 173, Folder 9.

⁶⁰⁷ “Mexico’s gold to issue from new Central Bank”, *Wall Street Journal*, 22 de marzo de 1917.

⁶⁰⁸ “La circulación monetaria”, *Excelsior*, 25 de abril de 1917.

mantenía este régimen. Como el periódico *Excélsior* comunicó, “la circulación metálica o de billetes convertibles en metálica voluntad del tenedor, es un lujo que muchas naciones poderosas no podrán permitirse por varios años”⁶⁰⁹. A mediados de 1917 la única opción para aumentar la oferta monetaria era a través de la emisión de monedas de oro y el único país que se podía permitir el lujo de exportar este metal era Estados Unidos⁶¹⁰.

A causa del recelo internacional causado por el radicalismo de algunos artículos de la Constitución aprobada en febrero de 1917, pedir un préstamo oficial al gobierno estadounidense era complicado⁶¹¹. Para reconstruir su imagen en el exterior y aumentar las posibilidades de un préstamo, el gobierno ya había emprendido los primeros pasos, creando la Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera. Con este fin, Carranza contrató dos estadounidenses expertos en finanzas: Henry Bruère y Thomas Lill, quienes junto con Luis Cabrera, Rafael Nieto y Alberto J. Pani formaban este organismo.

Dentro del proceso de reconstrucción financiera, el problema monetario era de primera importancia. En la carta que la Comisión de Reorganización dirigió al Profesor de Princeton Edwin Walter Kemmerer, hombre que se transformó en el más famoso *money doctor* de los años veinte, se puso en claro esta prioridad, invitándole a asesorar al gobierno en esa materia. Según los miembros de la comisión, “en México circulan solamente monedas metálicas [...] y el problema es que la oferta monetaria es sumamente escasa, no puede alcanzar a satisfacer las necesidades económicas del comercio y la posible expansión económica del país está frenada por este hecho”⁶¹². Kemmerer aceptó un contrato por dos meses para encabezar una misión cuyo objetivo era “dotar al país de un sistema monetario estable”⁶¹³.

⁶⁰⁹ “¿Tiene estabilidad la circulación monetaria?”, *Excélsior*, 29 de abril de 1917.

⁶¹⁰ Este hecho fue advertido también por la prensa capitalina. Véase, por ejemplo, “Desgraciadamente...”, *Excélsior*, 4 de abril de 1917, “Déficit y Empréstito”, *Excélsior*, 6 de junio de 1917 y “Billetes y garantía”, *Excélsior*, 17 de junio de 1917.

⁶¹¹ El tema de las dificultades del gobierno carrancista para lograr un reconocimiento oficial es ampliamente tratado por la historiografía. Sobre los problemas internacionales, en particular el acercamiento entre Carranza y el Imperio Alemán, véase KATZ, *La guerra secreta en México*, pp. 375-419. Sobre las consecuencias del radicalismo de la Constitución de 1917, en particular del artículo 27 que abría las puertas a la nacionalización del petróleo, véase TURLINGTON, *Mexico and her foreign Creditors*, pp. 270-271, BROWN, *Oil and Revolution in Mexico*, pp. 225-229, ROSENBERG “Economic Pressures in Anglo-American Diplomacy in Mexico, 1917-1918”, en *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, vol. 17, no. 2 (May, 1975), pp. 123-152 y FREEMAN SMITH, “Estados Unidos y las reformas de la revolución Mexicana, 1915-1928”, en *Historia Mexicana*, vol. 19, no. 2 (Oct.-Dec., 1969) pp. 204-206.

⁶¹² EKP, Box 176, Folder 5, Carta de Bruère a Kemmerer, 31 de julio de 1917.

⁶¹³ EKP, Box 176, Folder 5, Carta de Bruère a Kemmerer, 31 de julio de 1917.

Ahora bien, la cuestión monetaria necesitaba de un arreglo no solamente para garantizar la estabilidad interior del país y su crecimiento económico, sino también para abrir a México la posibilidad de obtener crédito en los mercados financieros de Estados Unidos⁶¹⁴. Debe recordarse que varios banqueros de Nueva York habían subrayado a comienzos de 1916, la única posibilidad de un préstamo estaba subordinada a la asesoría de expertos financieros extranjeros. Ésta era la encomienda financiera de Kemmerer: otorgar un “sello de garantía” a los países visitados, para transformarlos en lugares seguros para la inversión extranjera⁶¹⁵. Como Frank Polk comunicó a Kemmerer cuando le entregó su pasaporte para el viaje a México, el Departamento de Estado y los banqueros estadounidenses, “ven con gran simpatía la tarea que va a desarrollar en México”⁶¹⁶.

3. Kemmerer en México

La herencia de los años más cruentos de la lucha armada no solamente había creado una profunda incertidumbre sobre el futuro político y económico del país, sino también una desconfianza generalizada hacia la nueva clase dirigente. Después de la hiperinflación y de las promesas no cumplidas de estabilizar el valor del papel moneda, el gobierno de Carranza no podía fallar otra vez al país. Con el objetivo de legitimar su obra de reconstrucción financiera, la Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera decidió delegar parte de esta tarea a dos expertos norteamericanos: Edwin Walter Kemmerer, para los asuntos monetarios, y Henry Chandler, para los fiscales.

Únicamente la presencia de técnicos extranjeros y ajenos al grupo revolucionario podía normalizar la situación. Como un grupo de industriales mexicanos comunicó directamente a Kemmerer, el gobierno carrancista, con las “infamias” cumplidas a través de las emisiones del papel moneda de circulación forzosa, había arruinado completamente el

⁶¹⁴ Kemmerer se puso en contacto con Carranza poco después del 7 de julio de 1917, cuando solicitó al Congreso la autorización para contratar un préstamo destinado a financiar el establecimiento del banco único. Esta “coincidencia”, como veremos en el siguiente capítulo, fue señalada por muchos diputados mexicanos.

⁶¹⁵ La idea que el trabajo desarrollado por Kemmerer en América Latina sirvió de “good housekeeping seal” para las inversiones estadounidenses, es decir, como manera de “tomar ventajas del predominio financiero estadounidense sin transformarse en colonia efectiva” es presentada por DRAKE, *The Money Doctor in The Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. Aunque este texto se refiere a las misiones de Kemmerer en Colombia, Chile, Ecuador, Perú y Bolivia, pensamos que esta interpretación se pueda aplicar también a la misión del *money doctor* desempeñada en México en 1917, la primera realizada en América Latina.

⁶¹⁶ EKP, Box 173, Folder 9, “Carta de Frank L. Polk a Kemmerer”, 25 de julio de 1917.

comercio del país⁶¹⁷. Pero la necesidad de una asesoría de expertos estadounidense no respondía solamente a necesidades de legitimación interna, sino también a la exigencia de reconstruir la credibilidad mexicana a nivel internacional⁶¹⁸. Como señalaron banqueros, comerciantes e industriales norteamericanos a Ignacio Bonilla – embajador de México en Estados Unidos- la posibilidad de obtener crédito externo pasaba por la reconstrucción del patrón oro⁶¹⁹.

A pesar de la importancia de esta misión para el futuro del país, como se ilustra en la Figura 2, no todos los sectores reaccionaron de manera positiva a la llegada de los dos economistas estadounidenses. El anuncio del diario *El Demócrata* –que con fecha 11 de agosto comunicó su arribo al país “con el objetivo de estudiar los problemas financieros, monetarios, económicos de México y coadyuvar el gobierno en el estudio técnico de la reorganización monetaria, bancaria, fiscal y administrativa que está llevando a cabo la Secretaría de Hacienda”⁶²⁰– sorprendió a algunos miembros del Congreso, quienes exigieron a Carranza y al Secretario de Hacienda, Luis Cabrera una explicación de la misión del experto estadounidense. En los reclamos de los diputados, se conjuntaron nacionalismo, animadversión hacia los Estados Unidos y una buena dosis de preocupación por el futuro económico y político de la Revolución. Si el diputado Ibarra reivindicó la independencia de México en sus asuntos interiores, planteando la necesidad de “ver con qué carácter vienen a

⁶¹⁷Para las numerosas cartas que Kemmerer recibió de varios hombres de negocios mexicanos, véase la Confederación de Comercio de Guadalajara en EKP, Box 174, Folder 7 y la Confederación de Comercio de la Ciudad de México, en EKP, Box 173, Folder 9.

⁶¹⁸Aunque el trabajo de Kemmerer fue elaborado de manera totalmente independiente, el académico de Princeton sabía perfectamente sobre la importancia de su misión para convencer a los banqueros estadounidenses de invertir en México. Véase, por ejemplo, los intercambios de cartas entre Kemmerer y varios financieros de Nueva York en EKP, Box 174, Folder 8, “Información Reading a loan by the Untad State to México”, 1 de junio de 1917. Sobre las relaciones entre Kemmerer, el departamento de estado norteamericano y la “diplomacia del dólar”, véase DRAKE, *The Money doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*, pp. 1-29.

⁶¹⁹Con frecuencia, hombres de negocios y banqueros estadounidenses frecuentemente le preguntaban al embajador de México en los Estados Unidos: “¿cuándo México volverá al patrón oro?”. Bonilla, después de pedir consejos a Nieto, aseguraba que en México todo estaba listo para la puesta en marcha del patrón oro. Véase ASRE, legajo 517, expediente 18, “Carta al embajador de México”, 25 de julio 1917. Sobre la importancia que los banqueros estadounidenses atribuían al patrón oro, véase al artículo “Bankers oppose any change in Monetary Standard”, *New York Tribune*, 12 de diciembre de 1917. Por cierto, la reconstrucción del patrón oro no fue el único problema a resolver para obtener un préstamo. Cuestiones políticas, como la pacificación efectiva del país o las consecuencias del artículo 27 de la nueva Constitución sobre las concesiones mineras y petroleras, jugaron un papel importante en el proceso de renegociación de la deuda. Véase MEYER, *México y los Estados Unidos en el conflicto petrolero (1917-1942)*, pp. 117-121, y ZEBADÚA, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México*, pp. 126-134. A pesar de esto, el patrón oro seguía siendo visto, a comienzo de 1917, como un “sello de buena conducta”.

⁶²⁰“Dos economistas extranjeros se encuentran, actualmente, en México”, *El Demócrata*, sábado 11 de agosto de 1917.

mezclarse los yanquis en nuestros asuntos”⁶²¹, añadiendo que “los señores Kemmerer y Chandler deben ser dos bellos sujetos y perfectamente honrados, pero son yanqui(s)⁶²²”; el diputado Jara reivindicó la necesidad de alejar a México del vecino del norte porque “el progreso de México, aislado de Estados Unidos, podría ser más lento; pero es preferible obtenerlo así, sobre la base firme de su nacionalismo y con el derecho de llamarse libre y soberano⁶²³.

El problema principal tenía que ver con las dudas acerca de la función de los dos economistas. La victoria reciente de los carrancistas sobre el resto de las facciones revolucionarias, las dificultades en la reconstrucción económica y política, la necesidad de créditos para permitir al estado revolucionario desarrollar sus funciones mínimas, llevaron a varios diputados a nutrir dudas sobre las motivaciones de la presencia de Kemmerer y Chandler. Fue el diputado Siurob quien resumió de mejor manera estas preocupaciones: “la presencia de estos dos individuos en la Secretaría de Hacienda tiene gran importancia puesto que puede relacionarse con los empréstitos votados por esta Cámara [...] cualquiera pensaría que ellos, al venir a la Secretaría de Hacienda, no han tenido otro objeto ni otra mira [...] que darse cuenta de nuestras finanzas y llevar esos datos al extranjero para ver si de esta manera podemos o no obtener nuestro empréstito⁶²⁴”. Más allá de las polémicas y de las insatisfactorias justificaciones de Nieto, que garantizó la independencia de los economistas respecto al gobierno estadounidense⁶²⁵, es necesario ahora reflexionar sobre el contenido de las reformas desarrolladas.

No obstante, la relevancia de los dos proyectos, nos concentraremos casi exclusivamente en la reforma monetaria por dos motivos. Ante de todo, como Henry Bruère había puntualizado a Kemmerer, el objetivo primario de la misión era dar estabilidad monetaria al país. En consecuencia, la reforma fiscal debía ser instrumento de apoyo a ese

⁶²¹ “Interpela la Cámara al Presidente Carranza”, *Excélsior*, martes 14 de agosto 1917 y “La cámara pide informes sobre los financieros Kemmerer y Chandler”, *El Demócrata*, martes 14 de agosto de 1917.

⁶²² Diario de los debates de la Cámara de Diputados, legislatura XXVII, año 1, 14 de agosto de 1917.

⁶²³ “El Presidente de la Cámara de Diputados, acusó de Traidor a la patria al Ing. Palavicini”, *El Demócrata*, miércoles 15 de agosto.

⁶²⁴ Diario de los debates de la Cámara de Diputados, legislatura XXVII, año 1, 14 de agosto de 1917. La misma tesis fue sustentada también por el artículo “¿Qué vienen hacer a México los señores Chandler y Kemmerer?”, *El Pueblo*, 14 de agosto 1917.

⁶²⁵ Nieto afirmaría: “ninguno de ellos tiene conexión de ninguna especie con el gobierno americano. Los dos han venido ganando modestos salarios en relación con su significación científica”. Véase Diario de los debates de la Cámara de Diputados, legislatura XXVII, año 1, 14 de agosto de 1917.

objetivo, es decir, dicha reforma debería ayudar al gobierno a recaudar los recursos necesarios para retornar al patrón oro. Al mismo tiempo, el segundo motivo que nos obliga a dar preferencia al trabajo de Kemmerer, descansa en el resultado del trabajo de Chandler, que fue, como veremos más adelante, criticada tanto por el gobierno como por el mismo Kemmerer⁶²⁶.



FIG.2 KEMMERER –CHANDLER: ¡LET US GO!, *Momo*, 25 de agosto de 1917, en EKP, Box 254, Folder 210.

El contenido de las reformas propuestas por Chandler, profesor de la Universidad de Columbia, tuvo como objetivo principal modernizar el país en términos fiscales. Tal meta se podía lograr regularizando la legislación vigente e introduciendo nuevos gravámenes, en particular del impuesto sobre la renta. Aunque esto fue, en pocas palabras, el contenido del plan de reforma fiscal, Chandler insistió en la necesidad de aumentar de manera sustancial el

⁶²⁶ Tanto Kemmerer como Cabrera y Nieto criticaron de manera tajante el trabajo de Chandler. Kemmerer, por ejemplo, aconsejó al gobierno mexicano la contratación de Arthur Young, doctorado en Princeton, para elaborar un plan de reforma fiscal alternativo al propuesto por Chandler. Por su parte, Cabrera y Nieto siguieron los consejos de Kemmerer. El resultado final del estudio de Young se puede consultar en EKP, Box 173, Folder 6, “Finances of the Federal District of Mexico, by Arthur N. Young, May 1918”.

impuesto sobre las exportaciones para poder dotar al país de nuevas fuentes de ingresos en el corto plazo⁶²⁷.

A diferencia de la reforma fiscal, la reforma monetaria era, a mediados de 1917, de importancia prioritaria para el gobierno de Carranza. Los periódicos nacionales, prácticamente cada semana desde junio hasta septiembre de 1917, bombardearon a sus lectores en una serie de proyectos y contraproyectos monetarios⁶²⁸. Como declaró Henry Bruère, en la carta que el 18 de octubre envió a la Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera presentando el memorándum de Kemmerer, durante su investigación acerca de la situación financiera de México, “se hizo aparente que el asunto de la reforma monetaria era de mayor importancia que cualquier otro relacionado con las condiciones financieras”⁶²⁹.

Por la trascendencia del problema monetario fue necesario contratar la personalidad que pasó a la historia como el más famoso money doctor para los países latinoamericanos: Edwin Walter Kemmerer⁶³⁰. La fama del profesor de Princeton ya estaba bastante

⁶²⁷ En síntesis, según Chandler, los problemas principales del sistema mexicano residían en: la multiplicidad de los impuestos, las controversias entre las diferentes jurisdicciones impositivas y el incremento de los impuestos sobre el consumo de las clases bajas. Por estos motivos México “no podía permanecer sordo a las enseñanzas de la justicia democrática” y debía entrar en el club de países que habían aplicado la “moderna reforma tributaria”, creando la nueva figura fiscal del impuesto sobre la renta, gravando la renta personal y las utilidades de sociedades y empresas. Al mismo tiempo, el profesor estadounidense sugirió aumentar el impuesto sobre las exportaciones para “aprovechar de la favorable situación internacional”. Véase EKP, Box 173, Folder 9, “Memorandum of Mr. Chandler on the gross receipts of taxation in Mexico”, 1917. Se puede consultar el informe final que Chandler ofreció al gobierno mexicano en CHANDLER, *A Preliminary Survey of the Mexican Revenue Problem with Suggestion for the Reconstruction of the System*. El texto completo de este documento traducido al español (“Investigación preliminar del problema hacendario mexicano con proposiciones para la reestructuración del sistema”) se encuentra en YÁNEZ RUIZ, *El problema fiscal en las distintas etapas de nuestra organización política*, tomo III, pp. 183-201. Chandler dedicó un estudio particular al impuesto sobre la renta, gravamen que fue mismo que sirvió como base al gravamen adoptado en 1925, Véase CHANDLER, *Analysis of the Income Tax Report*.

⁶²⁸ Los periódicos nacionales que protagonizaron este debate fueron tres. Por un lado, *El Demócrata*, más favorable a un bimetalismo, y, por el otro, de *Excelsior* y *El Economista Mexicano*, con una clara preferencia hacia el patrón oro. Véase, por ejemplo, “*El Economista* y *El Demócrata*. Controversia científica sobre hacienda pública”, *El Demócrata*, 15 y 16 de junio de 1917; “El proyecto de Ley Monetaria que presenta *El Demócrata*”, *El Demócrata*, 18 de junio de 1917; “*Excelsior* y *El Demócrata*. El banco único estará fundado sobre especie metálica”, *El Demócrata*, 20 de junio de 1917; “*El Universal* y *El Demócrata*. Controversia sobre Moneda”, *El Demócrata*, 21 de junio de 1917; “De dos uno: bimetalismo o monometalismo de plata para México” *El Demócrata*, 27 de junio de 1917; “Un proyecto inaceptable”, *Excelsior*, 22 de junio de 1917; “Primeros principios”, *Excelsior*, 29 de junio de 1917; “Algunas aclaraciones sobre la cuestión monetaria”, *El Economista Mexicano*, 2 de julio de 1917; “La invitación que nos hace *El Demócrata*”, *El Economista Mexicano*, 4 de julio de 1917 y “El Estado y el sistema monetario I, II, III”, *El Economista Mexicano*, serie de tres artículos respectivamente publicados: el 5, 9 y 11 de julio. Para un análisis sobre los debates monetarios en la prensa mexicana véase también FUJIGAKI CRUZ, “Monometalismo y bimetalismo en la Revolución Mexicana. La estabilización monetaria a debate”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México, 1884-1954*, pp. 229-243.

⁶²⁹ Éste fue el contenido de la carta que el 18 de octubre de 1917 Bruère envió a la Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera presentando el memorándum de Kemmerer. Su contenido se puede consultar en COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, Reformas propuestas por el señor E. W. Kemmerer*, p. 5.

⁶³⁰ En la historiografía mexicana sobre asuntos monetarios, la misión de Kemmerer ha despertado gran interés. A pesar de esto, nunca ha sido profundizada su propuesta y varias veces estos trabajos se limitan a describir el plan de Kemmerer como

consolidada en 1917 a raíz de su exitosa misión en las Islas Filipinas entre 1904 y 1906⁶³¹. Antes de llegar a México, Kemmerer estaba familiarizado con el sistema monetario mexicano de 1905. De hecho, la reforma de ese año constituyó la base de su propuesta, a la cual fue necesario añadir algunas modificaciones que permitirían la transacción de un patrón oro cojo a patrón oro puro, concretando con ello los planes de Rafael Nieto de mediados de 1915⁶³². Después de haber estudiado, durante los meses de junio y julio, varios informes enviados por la Secretaría de Hacienda relativos al funcionamiento del sistema monetario mexicano durante la época porfiriana y haber recibido una serie de informaciones sobre detalles técnicos por parte del director de la Casa Moneda de México, Francisco Valdés⁶³³, Kemmerer pudo formular su plan.

Kemmerer construyó su propuesta a partir del análisis de un factor que se había presentado desde 1916 e intensificado en 1917: el alza del precio de la plata⁶³⁴. Como se puede apreciar en la Gráfica 4.3, la relación entre el precio en oro de la plata, desde mediados de 1917, era inferior a la razón de acuñación aplicada por la casa de Moneda de México que, desde marzo de 1905, era equivalente a 1: 32. Este fenómeno, igual a lo que México experimentó entre mediados de 1905 y comienzo de 1907, estaba generando grandes dificultades para el gobierno. La consecuencia lógica del “alza extraordinaria en el precio de la plata”, como el mismo Rafael Nieto señaló en la introducción al trabajo del profesor de Princeton, había elevado el valor metálico del peso fuerte por encima de su valor monetario,

un proyecto para instalar el patrón oro en México, sin especificar qué modelo de patrón oro sirvió de referencia para el estudio del profesor de Princeton. Véase, por ejemplo, ANAYA, *Colapso y reforma*, pp. 67-71 y FUJIGAKI CRUZ, “Monometalismo y bimetalismo en la Revolución Mexicana. La estabilización monetaria a debate”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (coord.), *Temas a Debate. Moneda y Banca en México, 1884-1954*, pp. 203-252. Al contrario de los trabajos señalados, pensamos que comprender el modelo de sistema monetario propuesto por Kemmerer, es de fundamental importancia para analizar la viabilidad de tal proyecto.

⁶³¹El gran conocimiento por parte del profesor de Princeton de los sistemas monetarios de lugares como India, China, Filipinas, Colonias del Estrecho y Japón se puede apreciar en su artículo Kemmerer, “The Recent Rise in the Price of Silver and some of its Monetary Consequences”, en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 26, No.2 (febrero 1912), pp. 215-274.

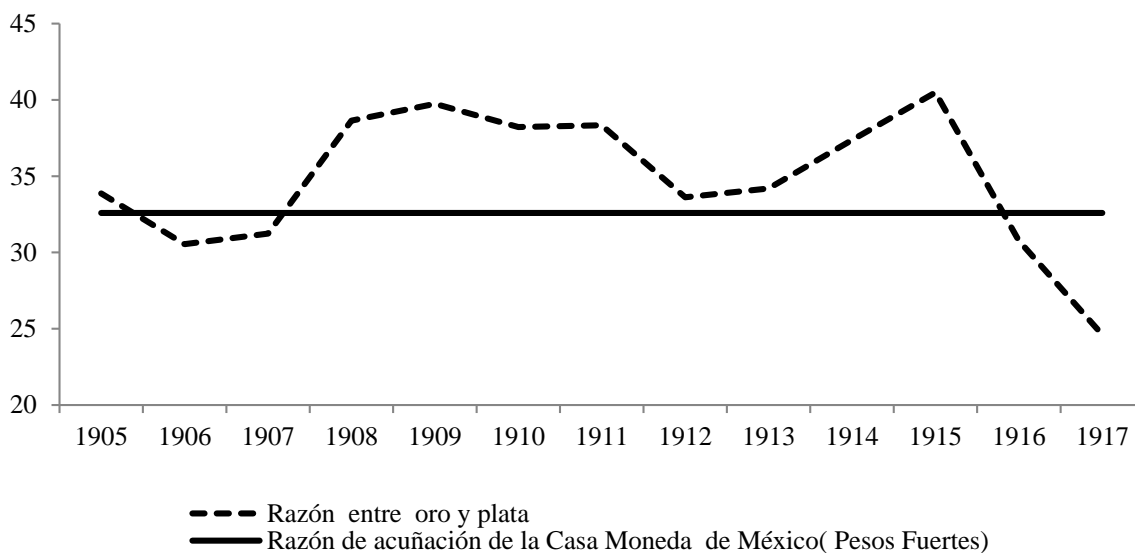
⁶³²Según Kemmerer, por lo menos al comienzo de agosto de 1917, la mejor solución para realizar esta transición consistía en tomar como referencia la reforma monetaria de 1905 y modificarla, siguiendo el ejemplo de las Filipinas, cuyo sistema monetario había “demostrado ser eminentemente de mucho éxito”. Véase EKP, Box 174, Folder 2, “Memorándum relativo a la acuñación de pesos fuertes”, 17 de agosto de 1917.

⁶³³Todos estos documentos se pueden consultar en EKP, Box 173, Folder 7, “Collection of decrees”.

⁶³⁴Los motivos del aumento en el precio de la plata de 1916-1917 fueron principalmente: un incremento en el precio de las mercancías debido a la primera Guerra Mundial, la baja en la producción mundial de este metal y, por último, el aumento de su demanda en India, China Estados Unidos y muchos países europeos que en estos años necesitaban de plata para acuñar monedas fraccionarias. Véase LEAVENS, *Silver Money*, pp. 137-139. Kemmerer analiza detalladamente el aumento en el precio de la plata de 1906-1907 y concluye que esto se debió a motivos monetarios. Véase KEMMERER, “The Recent Rise in the Price of Silver and some of its Monetary Consequences”, en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 26, No. 2 (febrero 1912), pp. 215-274.

con la consecuencia de inducir la desaparición de circulación esta moneda, exportada o llevada a los “crisoles de fundición”⁶³⁵.

Gráfica 4.3 Razón entre el precio del oro y plata (onzas de plata por onzas de oro) y razón de acuñación de la Casa Moneda de México, 1905-1917.



Fuentes: Para los datos relativos a la razón entre oro y plata, véase OFFICER y WILLIAMSON, “The Price of Gold, 1257-Present.”, Gold/Silver Price Ratio (Ounces of silver per ounce of gold), 1905-1917. La razón de acuñación de la Casa Moneda de México fue la establecida por la Ley Monetaria del 25 de marzo de 1905, Véase “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en DO, Tomo LXXVII, Número 22, sábado 25 de marzo de 1905.

Las soluciones propuestas por Kemmerer para conservar las monedas de plata en circulación fueron dos: ya fuera elevar la unidad de valor de la moneda (contenido en oro de un peso) por encima de los 75 gramos de oro puro, o bien reacuñar las monedas de plata existentes con un menor contenido de plata pura⁶³⁶. Ambas opciones tendrían el mismo resultado: disminuir la razón de acuñación de la Casa Moneda y aumentar el valor monetario del peso

⁶³⁵ Las palabras de Nieto se pueden consultar en COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, Reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. 1.

⁶³⁶ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. pp. 8-9.

respecto a su valor comercial. Sin embargo, las dos propuestas implicaban consecuencias muy diferentes para la economía mexicana, como analizaremos a continuación

La idea de elevar la unidad de valor del peso mexicano, pasando de 75 centigramos de oro a 1.5 gramos (el mismo valor del dólar estadounidense) o a 1.20 gramos (equivalente a 80 centavos de dólar) permitiría al gobierno evitar la fundición de las monedas de plata. Aunque este proyecto presentaba la ventaja de eliminar la necesidad de reacuñar monedas de plata, las desventajas eran notables. La primera de naturaleza técnica: para elevar el contenido de oro puro de cada peso era necesario reacuñar las actuales monedas de oro y el gobierno tendría que pagar por completo los gastos de tal reacuñación. Al mismo tiempo, el mayor inconveniente del aumento del contenido de oro del peso era el desajuste en los niveles de precios. Al pasar de 75 centigramos a 1.20 gramos de oro puro, los precios podían reducirse en un 37.5 %, obligando al país a vivir una fase “penosa y llena de molestias y pérdidas económicas para la gran parte de la población”⁶³⁷.

La segunda solución consistente en la reacuñación de monedas de plata con un contenido metálico inferior al vigente presentaba mayores ventajas. Siguiendo el ejemplo de países como Filipinas y Japón, México debía reducir el contenido de plata del peso fuerte a 18.75 gramos, con una ley de 800 milésimos⁶³⁸. De esta manera, la razón entre oro y plata en el peso pasaría de 1: 32 a 1:20, evitando así los incentivos a la fundición de las monedas de plata y, al mismo tiempo, aumentando la competitividad del peso respecto a la rupia de la India. La reducción de los incentivos para la fundición de las monedas de plata con fines de exportación del metal no era la única ventaja de este plan. Disminuyendo la cantidad de plata contenida en las monedas de plata en circulación, el gobierno obtendría ganancias por señoreaje debido a diferencia entre el valor comercial y el monetario del peso.

Una vez resuelto el problema de las monedas de plata, Kemmerer pudo ofrecer su plan completo para el restablecimiento del patrón oro. El pasaje de un patrón oro cojo a un

⁶³⁷ Las experiencias anteriores de algunos países sugerían descartar esta opción. En 1900 el gobierno de Estados Unidos había aplicado esta reforma al peso de Puerto Rico, causando graves trastornos a la economía local y problemas para en el arreglo de la deuda de este país. Las ventajas y desventajas de este plan están descritas en COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. pp. 9-14. La cita en el texto se puede consultar en la p. 14. Para un análisis sobre las consecuencias del aumento del contenido oro del peso en Puerto Rico, véase el mismo texto, pp. 14-19.

⁶³⁸ En consecuencia, el contenido neto de plata pura era de 15 gramos. Estos detalles técnicos serán analizados en el siguiente capítulo.

patrón oro puro sería posible al eliminar el poder liberatorio ilimitado a la moneda de plata y al conservar la paridad de la moneda fiduciaria con la unidad de valor en oro. Si lo primero era de fácil aplicación, siendo consecuencia de una simple ley, lograr lo segundo fue más complejo. Las condiciones que el gobierno debía garantizar para poner en marcha el patrón oro fueron básicamente cuatro, en el siguiente orden: la libre acuñación de oro, la acuñación limitada de moneda fiduciaria, una legislación propicia para ajustar la provisión de moneda fiduciaria a las necesidades del comercio y, por último, una reserva adecuada de oro. Kemmerer, aun defendiendo la necesidad de decretar la libre exportación del metal amarillo, comprendió que antes de permitir la exportación de oro era necesaria una estabilización a nivel internacional. “En tiempos de paz”, como profetizó el *money doctor*, la libre acuñación y circulación de oro, “se realizará en países como Inglaterra y Estados Unidos”, así que México debía esperar ese momento para “derogar la prohibición actual de exportar monedas de oro”⁶³⁹.

La manera de limitar las monedas fiduciarias en circulación “dentro del límite señalado por las necesidades de los negocios”, dependía de la capacidad del gobierno de retirar las monedas fiduciarias en exceso y convertirlas en oro. Para salvar lo más posible las reservas de oro, Kemmerer aconsejó un límite de convertibilidad bastante alto, superior a los 100 pesos y, al mismo tiempo, sugirió emitir monedas de plata “solamente cuando se solicite”⁶⁴⁰. A pesar de estas recomendaciones generales, el profesor de Princeton subrayó la dificultad de calcular detalladamente la cantidad de moneda fiduciaria necesaria para un país que recién empezaba su reconstrucción económica. A mediados de 1917, la situación de la circulación monetaria de México era, como Kemmerer resaltó, “muy anormal”: sin papel moneda en circulación, ni cheques de banco, “la demanda de medios de circulación recae casi completamente sobre el oro”. En consecuencia, la proporción de oro y moneda de plata de cincuenta centavos (tostones) demandados eran “muchos mayores con relación a la circulación total, que lo que tendrá lugar cuando entren a circulación normal los pesos fuertes, billetes de banco y cheques”⁶⁴¹.

⁶³⁹ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. p. 27.

⁶⁴⁰ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. pp. 28-29.

⁶⁴¹ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. p. 29.

Kemmerer trató de reconstruir las necesidades monetarias del país examinando los componentes de la oferta monetaria en México desde 1903 hasta 1914. A pesar de los diferentes cálculos desarrollados, para él, la falta de “informes fidedignos” y la incertidumbre sobre el futuro del país, transformó estos intentos en “guarismos”; deducciones significativas, pero de escasa utilidad práctica. A pesar de esto, según el profesor de Princeton, la cantidad de pesos de plata que el país necesitaba en 1917 era de 103.5 millones de pesos: 50 millones de pesos fuertes; 45 millones de tostones; cinco millones en monedas de 20 centavos; y 3.5 millones en monedas de 5 centavos⁶⁴².

El cuarto requisito para adoptar el patrón oro resultó ser el más controversial. En él se proponía la creación de un fondo de garantía en oro, llamado “Fondo de Reserva Talón Oro”, con la doble función de garantizar la convertibilidad de las monedas de plata y garantizar la estabilidad cambiaria del peso. Como en el caso de la oferta monetaria, Kemmerer trató de calcular la cantidad de oro necesaria para el país, considerando la experiencia previa tanto de México como de otros países que habían tenido un buen desempeño bajo el patrón oro⁶⁴³. Siendo la función principal de la reserva “absorber, por medio de la redención, cualquiera cantidad de moneda de plata circulando que resulte excedente a causa de las fluctuaciones periódicas de los negocios”⁶⁴⁴, el monto total del fondo oro dependía de la emisión de monedas fiduciarias. Como en general los países que tenían una gran cantidad de moneda fiduciaria en circulación la garantizaban con una cantidad de oro que variaba de 25 a 35% de la moneda fiduciaria⁶⁴⁵, Kemmerer aconsejó aplicar al comienzo un porcentaje más alto, el 40% -equivalente a alrededor 40 millones de pesos oro⁶⁴⁶- a causa de la incertidumbre prevaleciente en el país. Después del restablecimiento de la confianza, el gobierno podía bajar este porcentaje.

⁶⁴² Mientras estas monedas de plata se lanzaban a la circulación sería necesario, según Kemmerer, que el gobierno observara “cuidadosamente [las] pruebas evidentes del poder de absorción del público por las diversas clases de monedas”. Los diferentes cálculos de Kemmerer sobre las necesidades monetarias del país se pueden consultar en COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. pp. 29-36.

⁶⁴³ Los países que Kemmerer tomó como referencia fueron, principalmente, Estados Unidos, Canadá, y Filipinas.

⁶⁴⁴ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. p. 41.

⁶⁴⁵ En Filipinas, el 30%, en Estados Unidos, el 40%, en Canadá, el 30%, en el Banco Imperial Alemán, el 33^{1/3}%. Véase COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. p. 44.

⁶⁴⁶ Como vimos en el primer capítulo, esta cantidad fue la misma señalada en 1905 por la quinta subcomisión. Véase COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, pp. 44-47.

Ahora cabe señalar un punto muy importante para entender la forma específica en que se desarrolló el patrón oro en México a partir de 1917. Los cálculos de Kemmerer sobre el monto tal de la reserva, eran “imposibles de saber” al momento, pues esta suma dependía principalmente de la cantidad de monedas de oro en circulación. En los países que utilizó como referencia para calcular ese monto, las monedas de oro circulaban en cantidad limitada. La situación mexicana en 1917 era, como vimos, diferente. Por esto, el mismo Kemmerer recalcó más de una vez en su informe que entre, “más grande es el número de monedas de oro en la circulación total, más probable que el oro para exportar se tome directamente de dicha circulación y menos probable que se obtenga presentando las monedas de plata para convertirlas en oro”. En consecuencia, el *money doctor* sentenció que México podría disminuir las “demandas sobre su reserva favoreciendo la circulación de monedas de oro” – tanto nacional como oro americano- reduciendo al mismo tiempo el monto de las reservas⁶⁴⁷. Las reservas en oro, que podían ser apoyadas también por un 10% de plata, debían estar compuestas por pesos, monedas extranjeras y barras de oro. La forma en cómo se podía desarrollar el proceso de convertibilidad entre las monedas fiduciarias y el oro, dependía enteramente del gobierno. Kemmerer aconsejó garantizar la convertibilidad otorgando, en un primer momento, monedas de oro a cambio de monedas de plata y, en un segundo, redimir las monedas de plata a través de giros sobre Nueva York y Londres. Convertir las monedas de plata en monedas de oro nacional a la par, era un riesgo porque las monedas de oro deberían servir solamente a comerciantes y banqueros para transacciones internacionales; por esto era necesario evitar que “las clases pobres e ignorantes del pueblo” demandaran el canje de sus monedas fiduciarias por oro “solamente para esconderlo”⁶⁴⁸.

Más allá de la consideración extremadamente “clasista” por parte del *money doctor*, el mecanismo de ajuste que Kemmerer propuso para México fue muy parecido al propuesto por Conant y Jenks durante 1903 y descartado por Limantour. Las reservas de oro, según el plan del profesor de Princeton, no debían ser atesoradas exclusivamente en México, sino que

⁶⁴⁷ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. 43.

⁶⁴⁸ Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, pp. 49-50. La presencia de un porcentaje de reservas metálicas en plata en los bancos centrales de los países bajo un sistema de patrón oro fue una característica de varios países en la época del patrón oro clásico. Véase Eichengreen y Flandreau, “The Geography of the Gold Standard”, en Eichengreen, Braga de Macedo, eds, *Currency Convertibility. The Gold Standard and Beyond*, pp. 126-131 y Bloomfield, *Monetary Policy under the International Gold Standard*, pp. 15-22.

era necesario depositar “parte de la reserva en algún centro financiero extranjero”, en particular Nueva York y Londres. De esta manera el funcionamiento del sistema sería más eficiente. El oro, en un sistema monetario basado en este metal “es la única moneda internacional entre el comercio de países basados en el talón oro”; gracias a depósitos en el extranjero, el metal amarillo no debía ser embarcado físicamente desde México hacia sus socios comerciales, sino a través de giros sobre estas plazas. Las fuentes que el gobierno mexicano debía utilizar para acumular el oro eran básicamente dos. La primera a través de las utilidades derivadas de la reacuñación de todas las monedas de plata, es decir vendiendo los excedentes de plata en mercados extranjeros a cambio de oro⁶⁴⁹. La segunda era conseguir un préstamo en el mercado internacional por 20 millones de pesos, según las estimaciones de Kemmerer⁶⁵⁰.

En resumen, éste fue el plan propuesto por Kemmerer a la Comisión de reorganización Administrativa y Financiera. ¿Cómo podemos evaluar este proyecto? Primero, como hemos anticipado, la reforma se basó en el modelo recomendado por Conant y Jenks al gobierno porfiriano en 1903-1904. Segundo, en el plan del asesor estadounidense prevaleció una gran confianza en los presupuestos teóricos del patrón oro. Esto no significó que Kemmerer ignoró por completo las características autóctonas de la economía mexicana. De hecho, algunos factores, como por ejemplo la importancia de la plata en el sistema monetario del país, fueron parte integrante de su diseño. Sin embargo, me parece que fueron tres los puntos que Kemmerer trató superficialmente, sin conocer a fondo la realidad o menospreciando los problemas que estaba viviendo México en la segunda mitad de 1917. Éstos eran la parálisis del sistema de bancos de emisión y la debilidad de otros intermediarios financieros; el consecuente problema de la falta de instrumentos crediticios diferentes de las monedas metálicas (por ejemplo, billetes y cheques); y, por último, la dificultad del país para reconstruir su reputación a nivel internacional.

Todos los cálculos hechos por Kemmerer sobre la cantidad de moneda metálica que el país necesitaba tenían como supuesto la idea de que, en un futuro no lejano, México

⁶⁴⁹ Aunque las utilidades derivadas de esta operación eran “naturalmente imposibles de calcular” según Kemmerer, él estimó que el gobierno podía obtener una utilidad de 30 millones de pesos oro. Véase COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. pp. 59-66.

⁶⁵⁰ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p. 67.

pondría a circular billetes. El profesor de Princeton reconoció el comportamiento anormal de la oferta monetaria experimentada por el país. Pero consideró esta etapa como transitoria y, según Kemmerer, tarde o temprano, el papel moneda podría llenar el vacío dejado en la oferta monetaria, disminuyendo con ello la cantidad de monedas de plata en circulación.

Este punto se relacionaba de manera estrecha con la reanudación de las operaciones de los bancos de emisión así como la creación del banco único de emisión o banco central, acciones que Kemmerer veía como posibles en el corto plazo⁶⁵¹. En particular, el establecimiento de un banco central sería fundamental en la gestión de fondo oro. El experto estadounidense, de acuerdo con lo postulado por Keynes⁶⁵², sentenció que entre “economistas y financieros” estaba creciendo “constantemente” la convicción de que “el lugar apropiado del dinero de oro de un país no es en los bolsillos de la gente ni en las cajas de los comerciantes, sino en las reservas del gobierno y en la bóveda de un banco central”⁶⁵³. En otras palabras, la idea de Kemmerer era que México limitase “lo más posible circulación de monedas de oro”, para guardarlas en las reservas de los bancos y utilizarlas como garantía por la emisión de monedas de plata y “en un futuro también para la emisión de los billetes del Banco de México”⁶⁵⁴.

Por último, otro problema del proyecto de Kemmerer tenía que ver con el nuevo panorama internacional que se estaba desarrollando como resultado de la primera Guerra Mundial. El sistema propuesto por el *money doctor*, tomaba como punto de partida que, una vez terminada la guerra, la situación internacional regresaría a las condiciones de la *belle époque* prevalecientes hasta 1914. Por esto, el profesor de Princeton dio por sentado la contratación de un préstamo o la colaboración de los bancos de los principales centros financieros internacionales. En su opinión, ninguna de estas dos opciones constituiría un problema para México.

Más allá de estas críticas, es necesario indicar que la puesta en marcha del plan de Kemmerer necesitaba tiempo. El primer paso que el gobierno debía desarrollar era retirar de

⁶⁵¹ Según Kemmerer, tanto la reanudación de los trabajos de los antiguos bancos de emisión, como la puesta en marcha del banco único era solamente cuestión de tiempo. Véase COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p, pp. 30-31.

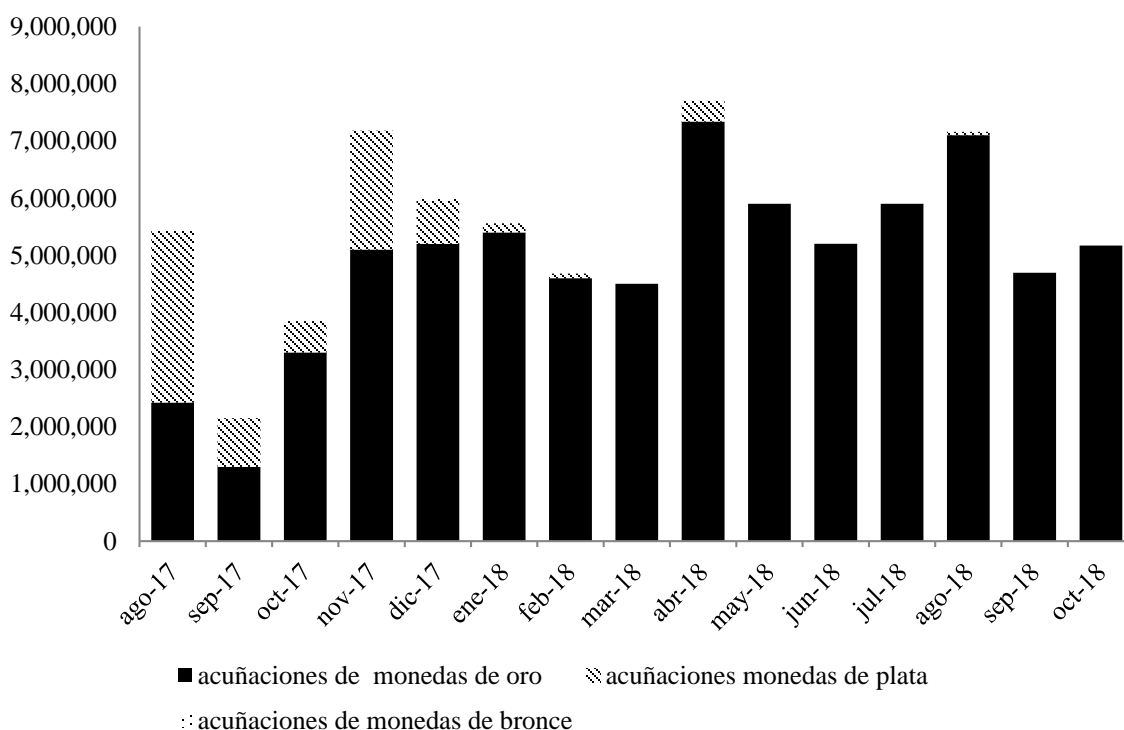
⁶⁵² KEYNES, *Indian Currency and Finance*, pp. 89-101.

⁶⁵³ COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, p, p. 57. Kemmerer, en la primera nota, cita el trabajo de Keynes.

⁶⁵⁴ EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Henry Bruère, 13 de diciembre de 1917.

circulación todas las monedas de plata para reacuarlas y poder obtener, gracias al señoreaje, el oro necesario para reconstruir el fondo oro⁶⁵⁵. Por cierto, el retiro de los tostones de circulación podía aumentar el problema de la escasez de la oferta monetaria que ya caracterizaba al país. Kemmerer ya había pensado en una solución. Después de consultarlo con Rafael Nieto, aconsejó al gobierno seguir el ejemplo de Canadá, Nicaragua y Cuba: otorgar a las monedas de oro y a los billetes estadounidenses un poder liberatorio ilimitado en la república. Aunque esta medida podía ser criticada por parte de la opinión pública como “un intento de los yanqui de dominar las finanzas mexicana”, representaba la única manera para “ayudar a llenar el vacío dejado por la falta de monedas de oro en circulación”, sin crear prejuicios a la moneda mexicana⁶⁵⁶.

Gráfica 4.4 Acuñaciones de monedas de oro, plata y bronce, agosto de 1917-octubre de 1918 (pesos).



Fuente: ACM, Memorias de la Dirección general de Casas de Moneda, varios años fiscales

⁶⁵⁵ Kemmerer resaltó esta necesidad en varias partes de su trabajo. Véase COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA, *Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer*, pp. 28-29,49-50 y 69.

⁶⁵⁶ Kemmerer aseguró que, al tener la moneda áurea americana con un contenido de oro mayor con respecto a la mexicana, según la ley de Gresham ésta debía ser la primera en salir de circulación. Véase EKP, Box 177, Folder 5, “Memorandum on the subject of the desirability of accepting United States money temporarily at the rate of 2:1 in payment of taxes and other Government dues”, 24 de agosto de 1917.

Al mismo tiempo, para obviar a la escasez monetaria, la Casa Moneda empezó a acuñar monedas de oro hasta su máxima capacidad. Como se puede apreciar en la gráfica 4.4, desde agosto de 1917 hasta octubre de 1918 fueron lanzadas a la circulación monedas metálicas por un valor total de 81 millones de pesos, 73 de los cuales eran monedas de oro⁶⁵⁷. El mismo Kemmerer se congratuló junto con Francisco Valdés y Henry Bruère sobre el desempeño de México en los asuntos monetarios⁶⁵⁸. A pesar de estas felicitaciones, era necesario dar un paso más allá en la transformación monetaria del país. Una vez reducido el contenido de plata pura de las monedas de apoyo y arreglados los problemas de oferta monetaria, México podía aplicar el segundo punto del plan: vender la plata a Estados Unidos a cambio de oro. Fue aquí que el contexto internacional empezó a poner trampas a la reconstrucción del patrón oro mexicano. El 8 de septiembre de 1917, el presidente norteamericano Woodrow Wilson declaró un embargo sobre la exportación de oro⁶⁵⁹. El mismo día el cónsul mexicano en Estados Unidos comunicó a Nieto su preocupación sobre las consecuencias de este decreto para el futuro monetario de México⁶⁶⁰.

⁶⁵⁷ Aunque no tenemos datos ciertos sobre la procedencia del metal amarillo, podemos razonablemente deducir que parte del oro acuñado fue resultado del aumento de los impuestos sobre las exportaciones y parte se debió al estrecho control que el gobierno de Carranza ejerció sobre la producción de oro en el país. México era el mayor productor de oro entre los países latinoamericanos. En 1917 la producción de este metal en el territorio mexicano fue de nueve millones de dólares y en 1918 la cifra se elevó a 16.8 millones. Véase “Gold Production, by countries and areas, 1910-1941”, en FRB, *Banking and Monetary Statistics*, 1914-1941, p. 542. Según Torres Gaytán, el gobierno de esta época retiró el “70% de la producción nacional de oro”. Véase TORRES GAYTÁN, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, p. 148. Aunque no disponemos de estadísticas confiables sobre las importaciones de ese entonces, es necesario señalar que en el país durante 1917 y 1918 se mantuvo un saldo de balanza comercial positivo, sobre todo gracias a la exportación de petróleo y henequén. Gracias a este boom exportador, según datos del Banco Federal de Estados Unidos, desde el 7 de septiembre de 1917 hasta el 24 de mayo de 1918, las licencias otorgadas para la exportación de oro a México fueron de 26, 706,462 de dólares, sobre un total de 58, 740,182 de dólares concedidas al resto del mundo en la misma época. Véase FRB, *Bulletin of the Federal Reserve Board*, junio de 1918, p. 501.

⁶⁵⁸ Véase EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Valdés, 2 de noviembre de 1917 y EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Henry Bruère, 21 de noviembre de 1917

⁶⁵⁹ “Wilson orders embargo on gold export from U.S.”, *New York Tribune*, 8 de septiembre de 1917.

⁶⁶⁰ ASRE, legajo 120, “Carta de Ignacio Bonilla a Rafael Nieto”, 8 de septiembre de 1917.

Capítulo 5

Entre el oro y la plata

Surgimiento y contratiempos del sistema monetario de entreguerras, 1918-1924

México [...] volvió al uso de los metales preciosos, conforme a la ley de 1905, realizando así una proeza económica y un triunfo financiero que no ha podido obtener aún algunos de los más ricos y poderosos países de Europa.

Alberto J. Pani, 1925

El alza en el precio internacional de la plata más el plan ideado por Kemmerer ofrecieron a México la posibilidad de regresar al patrón oro después de cinco años de graves desajustes monetarios causados por la Revolución. Durante la década de 1920 no solamente en México, sino a nivel global, muchos países trataron de regresar al patrón oro después de su interrupción durante el primer conflicto mundial.

El Comité Cunliffe, designado en enero de 1918 para estudiar una solución a los problemas monetarios de Inglaterra, reconoció que el nuevo patrón oro tenía que ser diferente de su “versión clásica”⁶⁶¹. A causa del alza en el precio y de la relativa escasez de oro en comparación con la existente antes de 1913, era necesario poner en marcha un sistema monetario que permitiera garantizar la fijeza de los cambios y la convertibilidad de los

⁶⁶¹ En enero de 1918 el gobierno británico designó un Comité para arreglar la situación de la moneda en el periodo de posguerra bajo la dirección de Lord Cunliffe, en aquel entonces gobernador del Banco de Inglaterra, con el objetivo de trazar un camino para la reinstauración de la convertibilidad de la libra en oro. El Informe apareció en agosto de 1918, después Inglaterra trató de persuadir el mundo de que adoptara este patrón oro cambio en la Conferencia de Bruselas de 1920 y en la de Génova de 1922. Véase LAUGHLIN “The Gold Exchange Standard”, en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 41, No. 4 (Aug., 1927), pp. 644-663. Véase también “Cunliffe Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War. First Interim Report”, en FLANDREAU y EICHENGREEN, *The Gold Standard in Theory and History*, pp. 231-245.

billetes con el menor desgaste posible de metal aurífero⁶⁶². Este sistema monetario, conocido como patrón oro cambio, caracterizó a nivel mundial el periodo de entreguerras⁶⁶³.

La historia monetaria del México postrevolucionario fue completamente diferente respecto a la de la mayoría de los países en el mundo. A mediados de 1930, miembros del consejo directivo de la *Federal Reserve Bank* de Nueva York comentaban con estupor el régimen monetario que había regido en México durante todos los años veinte. México, según ellos, era uno de los pocos países del mundo donde el oro seguía desempeñando un papel de considerable importancia en la circulación monetaria. Llama la atención lo paradójico del cambio en los sistemas monetarios del mundo. Mientras durante la época del patrón oro clásico la circulación de monedas de oro era síntoma de solidez monetaria, durante el periodo de entreguerras esto fue considerado una característica típica de los países “atrasados”⁶⁶⁴.

La decisión adoptar el patrón oro a comienzos de la década de los veinte fue el resultado de una decisión deliberada por parte de la administración de Carranza que, como hemos visto, quiso restaurar el patrón oro vigente en México durante el periodo porfiriano. A pesar de la voluntad del gobierno mexicano y de la importancia de la política monetaria en el proceso de institucionalización de la Revolución⁶⁶⁵, regresar al sistema monetario difunto después de noviembre de 1913 se convirtió en una tarea ardua, casi imposible. No solamente la situación internacional y el fin de la *belle époque* del patrón oro dificultaron lograr este

⁶⁶² Este sistema monetario preveía que, aunque las monedas de oro no circulaban, el valor de una divisa nacional estaba fijado en términos de una determinada cantidad de oro. La diferencia principal respecto a su antecesor estaba en la composición de las reservas monetarias. El informe Cunliffe estableció que no necesariamente un país debía obligarse a reconstruir una reserva en oro; era suficiente que el Banco Central construyera una reserva con billetes extranjeros, divisas que pertenecían al “centro financiero de referencia de cada país”. Véase “Cunliffe Committee on Currency and Foreign Exchanges after the War, First Interim Report”, en FLANDREAU y EICHENGREEN (ed.), *The Gold Standard in Theory and History*, p. 233.

⁶⁶³ Oficialmente la fecha de nacimiento y de muerte del patrón oro cambio son el 1925 y el 1931, años en que Gran Bretaña ingresó y salió de este sistema. A pesar de esto muchos países funcionaban bajo un régimen de patrón oro cambio ya en los primeros años de 1920 y otros países, como Estados Unidos y Francia, siguieron bajo este patrón respectivamente hasta 1934 y 1936. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters*, pp. 188-190.

⁶⁶⁴ Según los integrantes del Consejo directivo de la FED, el otro país “atrasado” que, como México, hacía circular monedas de oro, era Albania. Véase AFRB, Subject-Banco de México, “Correspondence from L. Galantiere to Mr. Allan Sproul”, 7 de julio de 1930.

⁶⁶⁵ Karl Polanyi, en su obra *La Gran Transformación*, subraya: “aunque la política monetaria podía tanto dividir como unir, objetivamente el sistema monetario fue la más poderosa de las fuerzas económicas que integraban la nación”. Véase POLANYI, *La Gran Transformación*, p. 276. La importancia del régimen monetario durante los años veinte es subrayada también por el historiador Derek Aldcroft, según el cual “en la mayoría de los años veinte el factor dominante en la economía política fue la cuestión monetaria: primero, los intentos de estabilizar el tipo de cambio y volver al oro y después la lucha para mantener el nuevo patrón monetario”. Véase ALDCROFT y OLIVER, *Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century*, p. 31.

objetivo⁶⁶⁶, sino también la situación interna y los varios desajustes causados por el conflicto armado a la economía y a la arquitectura financiera nacional demostraron obstáculos difíciles de superar para la reconstrucción del patrón oro.

El objetivo de este capítulo es analizar este tránsito y estudiar las características sobresalientes del sistema monetario mexicano de entreguerras. En consecuencia, en el primer apartado, la atención se concentrará en la puesta en marcha de la reforma monetaria del 13 de noviembre 1918 y de su enmienda del 27 de octubre de 1919, que trató de adoptar el plan previsto por Kemmerer. Una vez analizados éxitos y contratiempos encontrados por el gobierno en la aplicación del plan sugerido por el *money doctor*, en el segundo apartado se estudiará lo que, según mi hipótesis, fue el problema principal enfrentado por el país desde 1919 hasta 1924: la falta de instituciones de crédito capacitadas para ordenar y dirigir la política monetaria. Por último, en el tercer apartado, se describirán las consecuencias de los cambios en el sistema monetario y de las debilidades institucionales del país, que engendraron el peculiar patrón monetario mexicano vigente durante la década de 1920.

1. Aplicando el plan Kemmerer, 1918-1919

A comienzos de 1917, de manera atinada un periódico nacional subrayó que México era un país de “circulación de oro, en toda la extensión de la palabra, siendo en el momento actual el único país que puede jactarse de ver el metal amarillo desempeñando todas las funciones fundamentales de circulación”⁶⁶⁷. La particularidad del sistema monetario mexicano fue señalada también por el *New York Times* que recalcó como, mientras la escasez de oro estaba atrapando a todos los países, México era el único lugar al mundo que producía monedas de este metal “hasta su máxima capacidad”⁶⁶⁸. Sin embargo, este hecho, más allá de ser motivo de orgullo nacional, era la causa principal de la deflación. Las monedas de oro no podían satisfacer por entero la demanda monetaria⁶⁶⁹. El comercio al menudeo y el pueblo en general

⁶⁶⁶ Para un análisis sobre los problemas internacionales del mundo de entreguerras, véase EICHENGREEN, *Golden Fetters*, pp. 67-221.

⁶⁶⁷ “La escasez de moneda fraccionaria”, *El Economista Mexicano*, 7 de noviembre de 1918.

⁶⁶⁸ “Gold output at maximum”, *New York Times*, 12 de diciembre de 1917.

⁶⁶⁹ Como subrayó Antonio Espinosa de los Monteros al referirse a esta coyuntura, “la situación llegó a tal extremo, que no se podía tomar un tranvía por no contar más que con monedas de oro”, Véase ESPINOSA DE LOS MONTEROS, “La moneda en

necesitaban de monedas fraccionarias de plata para poder desarrollar las pequeñas transacciones diarias.⁶⁷⁰

El gobierno había tratado de aplicar medidas paliativas para mejorar la situación. La primera se concretó con el decreto del 17 de mayo de 1918. Siguiendo los consejos de Kemmerer y tomando en consideración “la escasez de moneda metálica nacional”, las autoridades financieras designaron de curso legal y poder liberatorio ilimitado a las monedas de oro extranjeras “por tiempo limitado o de modo transitorio, mientras se normalizan las condiciones que ahora prevalecen”⁶⁷¹. Al mismo tiempo, el gobierno ordenó la acuñación de una nueva moneda de oro, el “cuarto de Hidalgo”, con valor de 2.50 pesos, con el objetivo de ayudar al comercio al menudeo⁶⁷².

Estas soluciones fueron pensadas como temporales. En una crítica a estas reformas, una editorial del periódico *Excélsior* señaló que se estaba “imitando a Cyrano de Bergerac, quien, en vista de que había seis medios para llegar a la luna, escogió un séptimo”⁶⁷³. La traducción de esta metáfora era clara: emitir una nueva moneda de oro y declarar monedas extranjeras de este metal de poder liberatorio ilimitado eran medidas correctas, pero sólo paliativas. Era necesario modificar la ley monetaria vigente para solucionar los problemas del país.

El primer paso para regresar a la normalidad consistía en la acuñación de monedas fiduciarias de plata. De hecho el borrador del proyecto monetario, escrito por Kemmerer y Francisco Valdés, estaba listo desde finales de septiembre de 1917⁶⁷⁴. En mayo del siguiente año, Nieto comunicó a Carranza que ese informe proporcionaba “la base para la reacuñación

México desde 1910”, *Revista de Economía Mexicana*, septiembre 1928, tomo 1, núm.1, p. 14. Esta frase es citada también por TORRES GAYTÁN, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, p. 149.

⁶⁷⁰ Varios periódicos nacionales e internacionales resaltaron el problema de la escasez en la oferta monetaria en esta época. Véase, por ejemplo, “La escasez de moneda fraccionaria”, *El Economista Mexicano*, 7 de noviembre de 1918; “Busquemos la verdad acerca de nuestro stock monetario”, *El Economista Mexicano*, 3 de junio de 1918; “La retención de los metales preciosos”, *El Economista Mexicano*, 21 de junio de 1918; “La cuestión monetaria”, *Excélsior*, 7 de octubre de 1918; “La actual dificultad monetaria”, *Excélsior*, 15 de octubre de 1919 y “Mexican Currency difficulties”, *Financial News*, 8 de junio de 1918.

⁶⁷¹ De hecho, al expedir este decreto, Carranza se justificó en el artículo 22 de la Ley Monetaria vigente del 25 de marzo de 1905, que establecía: “la moneda extranjera no tiene curso legal en la República salvo en los casos que la ley determine expresamente otra cosa”. Véase DO, 17 de mayo de 1918. Véase también “La Falta de Moneda”, *Excélsior*, 6 de noviembre de 1918 para un comentario crítico a la reforma.

⁶⁷² Véase los siguientes artículos: “Obligado por el alza del precio de la plata nuestro gobierno ordena la acuñación de piezas de menor peso”, *Excélsior*, 14 de noviembre de 1918 y “Una nueva moneda: el cuarto de Hidalgo”, *El Economista Mexicano*, 25 de octubre de 1918.

⁶⁷³ “Todavía la cuestión monetaria”, *Excélsior*, 25 de octubre de 1918.

⁶⁷⁴ EKP, Box 173, Folder 3, “Confidential: Proposed Monetary Reform”, 19 de septiembre de 1917.

de la moneda de plata del país”⁶⁷⁵. En todo caso, lo que hacía falta era el momento adecuado para ponerlo en marcha.

El tiempo de espera dependía de tres factores. El primero, era de naturaleza técnica puesto que era necesario cambiarlas máquinas de la Casa Moneda para poder acuñar las nuevas monedas de plata⁶⁷⁶. El segundo factor dependía de la capacidad del gobierno de acumular las cantidades de plata necesarias para la acuñación. Ya desde finales de agosto, Kemmerer había pedido a Nieto comprar y acumular, “de una manera silenciosa y precavida” para no alarmar al público, todas las monedas de plata en mano de particulares y de los bancos⁶⁷⁷. Esta medida se justificaba con el fin de evitar las numerosas especulaciones que se estaban desarrollando alrededor de las monedas de plata para poderlas reacuñar y vender los excedentes a Estados Unidos⁶⁷⁸. Por último, la puesta en marcha de la reforma monetaria, dependía de un factor que el gobierno no podía controlar: el precio de la plata. Como Kemmerer aconsejó en más de una ocasión, el gobierno podía lanzar a circulación nuevas monedas de plata solamente cuando el precio del metal argentífero se hubiera estabilizado

El gobierno no se demoró en realizar estos cambios. El 11 de septiembre, Agustín Legorreta informó el Consejo Directivo de Banamex que la Secretaría de Hacienda había ordenado entregar “todas las existencias de pesos fuertes en poder del banco” a la Comisión Monetaria para su venta en Estados Unidos a cambio de oro estadounidense⁶⁷⁹. Al mismo tiempo, el gobierno trató de convencer a los particulares de canjear su moneda de plata a

⁶⁷⁵ AVC, Fondo XXI.122. 13777.1, “Carta de Rafael Nieto a Venustiano Carranza”, 13 de mayo de 1918.

⁶⁷⁶ Kemmerer, a comienzo de 1918, comunicó al político sinaloense Salvador Martínez de Alva que la Casa Moneda estaba cambiando sus máquinas para poder acuñar las nuevas monedas fraccionarias. En consecuencia, era necesario esperar por lo menos hasta septiembre del mismo año para poner en marcha una nueva ley monetaria. Véase Box 173, Folder 9, “Confidential. Proposed monetary Reform”, 18 de septiembre de 1917. También el embajador norteamericano Fletcher, a mediados de diciembre de 1918, indicó a R. Baker, director de la Casa Moneda en Estados Unidos, cómo el problema que estaba viviendo el país en aquella época era a causa de que “en México no se puede reacuñar las monedas de plata de manera tan rápida como es rápida la demanda del público, porque la Casa Moneda no tiene la tecnología adecuada”. Véase RDS, carta de Fletcher a R.T. Baker, 16 de diciembre de 1918. La importancia de los cambios tecnológicos para alentar u obstaculizar algunas reformas monetarias es señalado por REDISH, *Bimetallism: An Economic and Historical Analysis*, pp. 15-27 y SARGENT and VELDE, “The Big Problem of Small Change”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 31, No. 2 (May 1999), pp. 137-161.

⁶⁷⁷ EKP, Box 176, Folder 3, “Carta de Kemmerer a Rafael Nieto”, 27 de agosto de 1917.

⁶⁷⁸ EKP, Box 176, Folder 3, “Carta de Kemmerer a Rafael Nieto”, 27 de agosto de 1917.

⁶⁷⁹ El gobierno ofreció a Banamex “una prima del 17% sobre los pesos fuertes que son de su propiedad”. Por este motivo el banco aceptó. Véase AHBNM, sesión ordinaria del martes 11 de septiembre de 1917. Al mismo tiempo, como hemos visto, la comisión monetaria pudo acumular una buena cantidad de metal argentífero sacándolo de las reservas de los antiguos bancos de emisión.

cambio de monedas de oro⁶⁸⁰. Cumplir con esta tarea no fue tan fácil. Como el valor intrínseco de esta moneda superaba su valor monetario, toda la moneda de plata en poder del público, “se va o se esconde o se funde”, como repetía la prensa capitalina⁶⁸¹. A pesar de estos pequeños contratiempos, a finales de 1918, la reforma monetaria se había transformado en un imperativo y el gobierno no podía esperar más. Con el decreto del 13 de noviembre de 1918, el tan proclamado cambio de régimen monetario se transformó en realidad. Como se resume en la Tabla 5.1, mediante ese decreto se introdujeron las nuevas monedas fraccionarias, con ley de 0.800 y un contenido de plata muy parecido al aconsejado por Kemmerer. La diferencia en el peso de las nuevas monedas respecto al proyecto original se debió al aumento del valor de la plata. A causa de este factor, el 27 de octubre de 1919, fue necesaria promulgar un nuevo decreto para reducir el contenido de plata de los pesos.

Tabla 5.1 Contenido metálico de las monedas de plata conforme a la propuesta de Kemmerer y a los decretos del 13 de noviembre 1918 y 27 de octubre 1919.

<i>MONEDAS</i>	<i>PESO BRUTO (gramos)</i>	<i>LEY (milésimos)</i>	<i>PESO NETO (gramos)</i>
<i>Propuesta de Kemmerer^a</i>			
Peso Fuerte	18.75	0.800	15
10 centavos	1.875	0.800	1.5
<i>Decreto del 13 de noviembre de 1918</i>			
Peso Fuerte	18.125	0.800	14.6
50 centavos	9.0625	0.800	7.25
20 centavos	3.625	0.800	2.9
10 centavos	1.8125	0.800	1.45
<i>Decreto del 27 de octubre de 1919</i>			
Peso Fuerte	16.665 ^{2/3}	0.800	12
50 centavos	8.333 ^{1/3}	0.800	6
20 centavos	3.333 ^{1/3}	0.800	2.4
10 centavos	1.8125	0.800	1.45

a= En su propuesta de reforma monetaria, Kemmerer no especificó el contenido de plata de todas las monedas fraccionarias, se limitó a analizar el peso fuerte y, a nivel de ejemplo, presentó el peso bruto de una hipotética moneda de 10 centavos. Véase EKP, Box 173, Folder 3, “Confidential: Proposed Monetary Reform”, 19 de septiembre de 1917.

⁶⁸⁰ Según el periódico *El Economista mexicano*, el retiro y el canje en oro “a la par” de los tostones representaba “el paso preliminar para ir al sistema monometalista oro”. Véase “El retiro de los tostones”, *El Economista Mexicano*, martes 25 de septiembre de 1917.

⁶⁸¹ “La escasez de moneda fraccionaria”, *El Economista Mexicano*, 7 de noviembre de 1918.

Fuentes: EKP, Box 173, Folder 3, “Confidential: Proposed Monetary Reform”, 19 de septiembre de 1917; DO, No.62, 14 de noviembre de 1918” Decreto que modifica el régimen monetario establecido el 25 de marzo de 1905, en lo referente a las monedas de plata” y DO, No.52, 31 de octubre de 1919 “decreto que reforma el régimen monetario”.

A pesar del cambio en el contenido de plata pura, necesario para proteger el peso de futuros movimientos que causaran su fundición o exportación, los dos decretos respetaban lo planeado por Kemmerer. El sistema propuesto, limitando el poder liberatorio de las monedas de plata, puso en marcha un sistema de patrón oro. Como Carranza explicó en los dos decretos, las monedas fraccionarias de plata “no tienen sino un valor representativo, ni desempeñan más función que la de auxiliar de las monedas de oro, base de nuestro sistema monetario”⁶⁸².

De esta manera, el 13 de noviembre de 1918 se transformó en una “fecha memorable” para la historia monetaria mexicana, marcando la “el consolidamiento” de la imperfecta Ley Monetaria de 1905. Mientras que en aquella fecha el país adoptó el patrón cojo, en 1918 México ingresó, definitivamente, “al monometalismo oro”⁶⁸³. La síntesis del fenómeno monetario mexicano en esos 14 años, la describió con tonos triunfalistas el periódico *El Economista Mexicano*:

Al principio, plata en circulación, pero ORO, SIEMPRE ORO en el fondo, mediante la fijación del valor de la moneda blanca. Después, oro, efectivo, constante y sonante, en circulación, y la moneda blanca como auxiliar. Más tarde desaparición de la moneda blanca y ORO; SIEMPRE ORO en circulación; pero siempre que el hecho estuviera reconocido por la ley. Finalmente, desaparición definitiva de la moneda blanca, por mandato de ley, y el ORO; SIEMPRE ORO, como instrumento único de circulación verdadera, que es lo que posee el poder liberatorio ilimitado⁶⁸⁴.

¿Cuál fue el impacto de las dos reformas monetarias? Ambas cumplieron con el objetivo de evitar la fundición de las monedas de plata y la exportación del metal así obtenido. Como se resumen en la Gráfica 5.1, las reformas monetarias protegieron al peso

⁶⁸² DO, Ley Monetaria del 13 de noviembre de 1918.

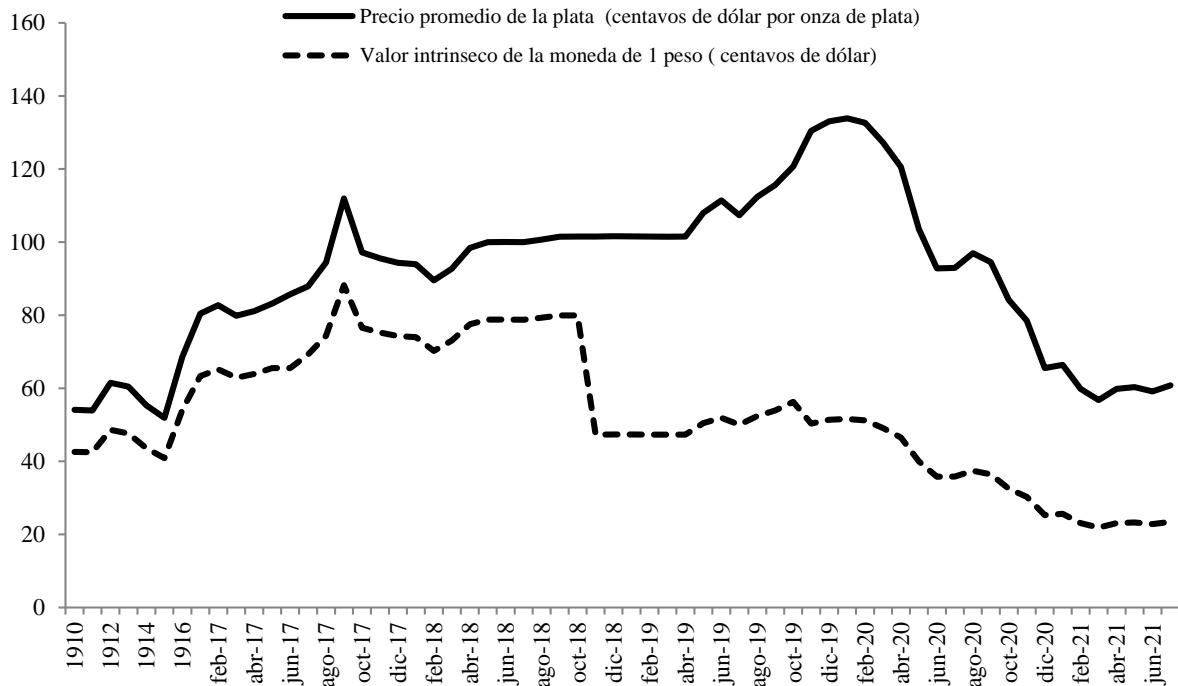
⁶⁸³ “Dos fechas memorables en nuestra evolución monetaria”, *El Economista mexicano*, 15 de noviembre de 1918. También otros periódicos nacionales celebraron de manera triunfalista la nueva Ley Monetaria. Véase, por ejemplo, “Ayer empezaron a circular los nuevos pesos de plata”, *El Demócrata*, 19 de noviembre de 1919 y “De la segunda salida de la moneda andante”, *Excelsior*, 15 de noviembre de 1918.

⁶⁸⁴ “Dos fechas memorables en nuestra evolución monetaria”, *El Economista mexicano*, 15 de noviembre de 1918.

mexicano del alza del precio de la plata, decretando la separación entre el valor intrínseco y el valor monetario de las monedas de este metal⁶⁸⁵.

Los cambios monetarios tuvieron efectos benéficos también sobre otras dos variables macroeconómicas: la oferta monetaria y el tipo de cambio. Como se muestra en la Gráfica 5.2, gracias al nuevo peso de plata, desde noviembre de 1918 hasta diciembre de 1919, fue posible lanzar a circulación monedas de plata, que revirtieron los efectos contraccionistas del aumento en el precio del metal blanco sobre la oferta monetaria.

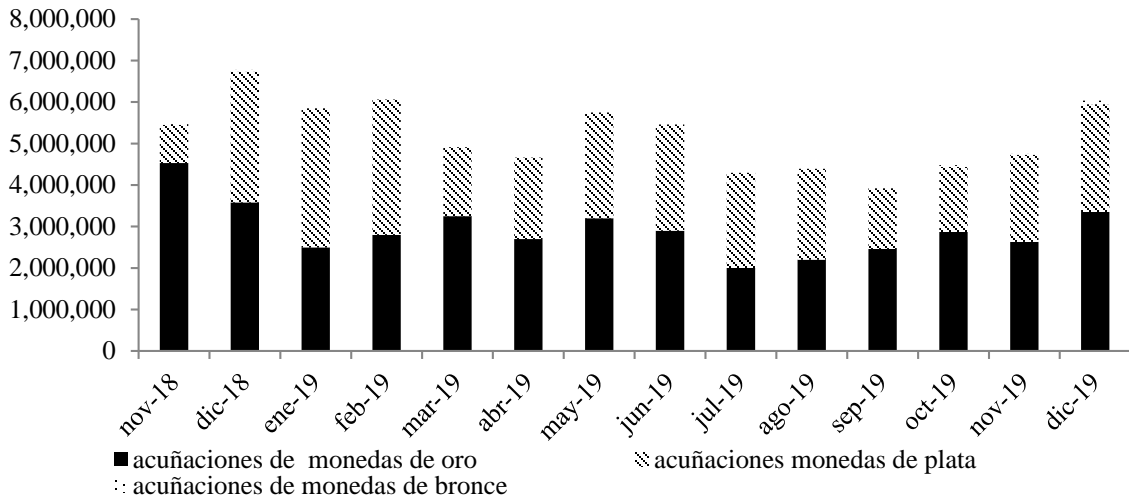
Gráfica 5.1 Precio de la plata y valor intrínseco del peso fuerte, 1910 – junio 1921.



Fuentes: véase OFFICER y WILLIAMSON, “The Price of Gold, 1257-Present.”, Gold/Silver Price Ratio (Ounces of silver per ounce of gold), 1905-1920. Los cálculos del valor intrínseco son elaboración propia, tomando como referencia las fórmulas utilizadas por LEAVENS, *Silver Money*, Appendix 3, Formula VII, pp. 359-361.

⁶⁸⁵ En la Gráfica 5.1 se presentan los datos relativos al peso fuerte, o sea la moneda de plata de un peso. Siendo de la misma ley las demás monedas fraccionarias acuñadas, la dinámica monetaria fue la misma.

Grafica 5.2. Acuñaciones de monedas de oro, plata y bronce, noviembre de 1918 – diciembre 1919 (pesos).



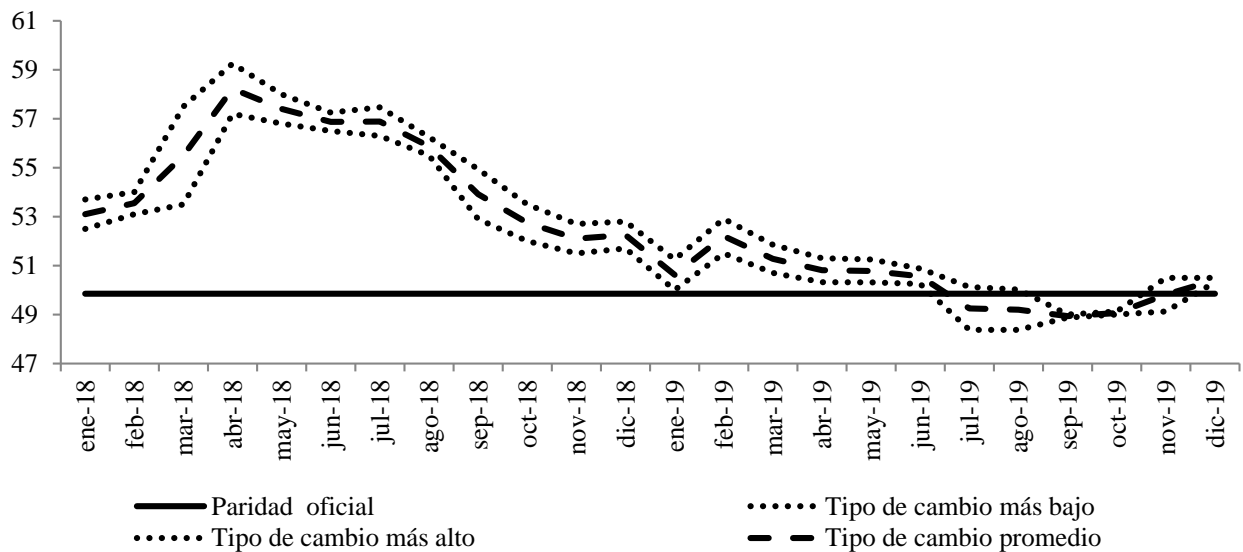
Fuente: ACM, Memorias de la Dirección general de Casas de Moneda, de 16 de abril de 1917 a 21 de mayo de 1920.

Al mismo tiempo, como se observa en la Gráfica 5.3, desde enero de 1918 hasta diciembre de 1919, el tipo de cambio del peso mexicano con el dólar estadounidense se estabilizó. A comienzo de 1918 este indicador había sufrido graves desajustes⁶⁸⁶. A causa de la suspensión del patrón oro en Estados Unidos y siendo México el único país en el mundo con circulación de monedas de oro, el tipo de cambio estaba por arriba del punto de exportación del oro⁶⁸⁷. Desde octubre de 1918, gracias a las reformas monetarias y a la estabilización del dólar en Estados Unidos no solamente el peso mexicano empezó a acercarse su valor al tipo de cambio oficial, sino que también sus oscilaciones disminuyeron de manera marcada

⁶⁸⁶ Lo que se muestra en la Gráfica 15 contradice lo sustentado por Enrique Cárdenas y Carlos Manns. Según los dos historiadores, a comienzo de 1917 “el tipo de cambio del peso oro y del peso plata respecto al dólar se restableció a su nivel correspondiente con base en su contenido de metal precioso”. Véase CÁRDENAS y MANNNS “Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en CÁRDENAS (Comp.), *Historia Económica de México*, p. 464.

⁶⁸⁷ Como Kemmerer indicó a varios periódicos estadounidenses a comienzos de 1918, a causa de esta situación, “en la coyuntura actual”, el “dinero vale más en México que en los Estados Unidos”. Véase “Mexico’s monetary System needs large gold reserve”, *New York Tribune*, 4 de febrero de 1918. También Rafael Nieto hizo hincapié en la extraordinaria situación internacional y en el abandono de Estados Unidos del patrón oro para justificar “el premio de casi el 20% que nuestra moneda tiene sobre la moneda norteamericana”. Véase “Las exportaciones de oro. Palabras de Rafael Nieto”, *Excelsior*, 26 de agosto de 1918.

Gráfica 5. 3 Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar estadounidense, enero de 1918-diciembre 1919 (centavos de dólar)



Fuente: FRB, *Federal Reserve Bulletin*, varios números, 1918-1919.

Con la excepción de algunos empresarios mineros, obligados por el gobierno de Carranza a venderle plata a un precio inferior respecto al vigente en el mercado de Nueva York⁶⁸⁸, la sociedad mexicana se benefició de los cambios monetarios. En suma, las dos reformas fueron exitosas para los objetivos que fueron diseñadas. No solamente los miembros del gobierno mexicano y la prensa nacional reconocieron esto. También un miembro de la vieja élite porfirista como Enrique Martínez Sobral, aunque de mala gana, comunicó a Limantour los logros del nuevo gobierno revolucionario. En el país, según el economista de origen guatemalteco, no solamente el tipo de cambio había regresado a un comportamiento igual al “de los días felices de México”, sino que, al mismo tiempo, “con la cantidad de oro que existe en circulación, y reducida hoy la plata al papel de moneda subsidiaria”, la puesta en marcha del patrón oro podía decirse casi completo⁶⁸⁹.

A pesar de la euforia general, para la puesta en marcha de un sistema de patrón oro, el sólo cambio en el contenido de plata de las monedas fiduciarias no era suficiente. El paso

⁶⁸⁸ EKP, Box 176, Folder 7, carta de Hord, representante de la Hartmann Pacific Company, a Edwin Kemmerer, 10 de diciembre de 1919.

⁶⁸⁹ AL, Fondo CDLIV. 2ª.1910.19.283, carta de Enrique Martínez Sobral a Limantour, 17 de diciembre de 1919.

necesario para regresar a una estabilidad monetaria era construir una arquitectura financiera capaz de hacer funcionar el mecanismo de ajuste y controlar los flujos de oro causados por posibles desajustes en la balanza de pagos. Las leyes monetarias de 1918 y 1919 modificaron el poder liberatorio de las monedas, pero no revolucionaron el sistema de patrón oro porfiriano. Al contrario, la arquitectura monetaria puesta en marcha con la ley de 25 de marzo de 1905 siguió vigente, con la única diferencia de que las tareas desarrolladas durante la época porfiriana por la Comisión de Cambios y Moneda y por los bancos de emisión pasaron a la Comisión Monetaria⁶⁹⁰.

Como se muestra en la tabla 5.2, la reforma monetaria de 1918 y su ajuste en 1919 no sólo consistían en el otorgamiento de poder liberatorio ilimitado exclusivamente a las monedas de oro. Esas reformas también establecieron los lineamientos para que la Comisión Monetaria formara y tuviera bajo control una reserva de oro y plata en el país y otra compuesta por monedas extranjeras convertibles en oro, depositada en los principales centros financieros mundiales.

Tabla 5.2. Estructura del patrón oro de México según la reforma monetaria del 13 de noviembre 1918 y el decreto del 27 de octubre de 1919.

	<i>MONEDAS DE</i>		<i>PAPEL</i>	<i>MONEDAS</i>
	<i>ORO</i>	<i>PLATA</i>	<i>MONEDA</i>	<i>EXTRANJERAS</i>
CIRCULACIÓN DOMESTICA	Con poder liberatorio ilimitado.	Con poder liberatorio limitado.		
RESERVAS	En control de la Comisión Monetaria	En control de la Comisión Monetaria		En los centros financieros mundiales más importantes y en control de la Comisión Monetaria

Fuente: Elaboración propia a partir de DO, No.62, 14 de noviembre de 1918” Decreto que modifica el régimen monetario establecido el 25 de marzo de 1905, en lo referente a las monedas de plata” y DO, No.52, 31 de octubre de 1919 “Decreto que reforma el régimen monetario”.

⁶⁹⁰ Esto fue establecido por el artículo I transitorio de las dos leyes monetarias que recitaba: “queda en vigor la Ley del régimen monetario de 25 de marzo de 1905, con sus adiciones y reformas en cuanto no se oponga a lo dispuesto en la presente ley”. Véase DO, No.62, 14 de noviembre de 1918” Decreto que modifica el régimen monetario establecido el 25 de marzo de 1905, en lo referente a las monedas de plata” y DO, No.52, 31 de octubre de 1919 “Decreto que reforma el régimen monetario” Para un análisis detallada sobre este punto, véase SEPTIÉN, *El Régimen Monetario de México y la baja de la moneda de plata*, pp. 11-12.

En consecuencia, el primer paso de hacer para hacer funcionar el nuevo sistema monetario era ofrecer a la Comisión Monetaria un fondo regulador, instrumento necesario para garantizar la convertibilidad de las monedas de plata en oro y estabilizar el tipo de cambio⁶⁹¹. Como hemos visto, según el plan de Kemmerer este fondo debía construirse a través de la venta de monedas de plata en el extranjero a cambio de oro; y por un préstamo que el Profesor de Princeton estimó en 20 millones de pesos. En consecuencia, el reconocimiento internacional del gobierno mexicano era fundamental tanto para capitalizar al máximo la favorable contingencia del alza en el precio de la plata, y con ello completar la reconstrucción del patrón oro.

Desde finales de 1905 y hasta mediados de 1907 México, a través de la venta de plata, pudo acumular una considerable cantidad de oro que permitió la puesta en marcha y el efectivo funcionamiento del patrón oro durante esta época. Desafortunadamente el sistema internacional a finales de 1917 y comienzo de 1918 era muy diferente al vigente durante la *belle époque* porfiriana. Entre las consecuencias “más radicales” del conflicto mundial, como subrayó *El Economista Mexicano* en una serie de artículos, estaba la cuestión monetaria⁶⁹². El patrón oro había “dejado de reinar” y cada país del mundo se regía por “un patrón monetario exclusivamente suyo”⁶⁹³. En consecuencia, se habían difundido a nivel mundial tanto una “inflación inmoderada” como “restricciones a la exportación de oro”⁶⁹⁴. Cuando en Estados Unidos declararon el embargo sobre las exportaciones de oro, las temidas expectativas se transformaron en realidad: empezaba una nueva época “del famoso *scramble for gold*”⁶⁹⁵.

En este contexto, desde octubre de 1917, empezaron a darse negociaciones entre México y Estados Unidos. Dentro de éstas, la cuestión monetaria jugó un papel

⁶⁹¹ El artículo 6 de los decretos de 1918 y 1919 estableció el derecho de los habitantes de la República a presentar cualquier moneda fraccionaria de plata o bronce para obtener a cambio monedas de oro, siempre que “dicho cambio se solicite en cantidades de 20 pesos o más”. Véase DO, No.62, 14 de noviembre de 1918” Decreto que modifica el régimen monetario establecido el 25 de marzo de 1905, en lo referente a las monedas de plata” y DO, No.52, 31 de octubre de 1919 “Decreto que reforma el régimen monetario”.

⁶⁹² Véase “Los efectos de la guerra actual sobre el patrón oro”, “Los efectos de la guerra actual sobre el patrón oro. II” y “Los efectos de la guerra actual sobre el patrón oro. III”, publicados en *El Economista Mexicano*, 5, 7 y 11 de septiembre de 1917 respectivamente.

⁶⁹³ “Los efectos de la guerra actual sobre el patrón oro. IV”, *El Economista Mexicano*, 13 de septiembre de 1917.

⁶⁹⁴ “Los efectos de la guerra actual sobre el patrón oro. III”, *El Economista Mexicano*, 11 de septiembre de 1917.

⁶⁹⁵ “En busca de oro para nuestro patrón”, *El Economista Mexicano*, 5 de noviembre de 1917. La historiadora Emily Rosenberg observa cómo “el embargo sobre el oro fue la causa mayor de los problemas económicos de Carranza”. Véase ROSENBERG, “Economic Pressures in Anglo-American Diplomacy in Mexico, 1917-1918”, en *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Vol. 17, No. 2 (May, 1975), p. 137.

fundamental⁶⁹⁶. Alfredo Caturegli, agente financiero de México en Estados Unidos, advirtió a Rafael Nieto sobre el grave daño que podía causar a México la nueva política estadounidense respecto al oro. “La disposición dictada recientemente por el gobierno americano prohibiendo la exportación de oro a México”, según Caturegli, podía tener consecuencias nefastas “para las delicadas condiciones monetarias de México”⁶⁹⁷. La observación del diplomático mexicano era correcta. Sin posibilidad de canjear las utilidades derivadas de la reacuñación de las monedas de plata por oro, no había oportunidad de aplicar las medidas sugeridas por Kemmerer.

La única solución para México fue tratar de presionar al gobierno estadounidense para “exceptuar a México sobre exportación de metales preciosos” y hacerle entender que el embargo sobre las exportaciones de oro “perjudica a ambos países”⁶⁹⁸. Al mismo tiempo, como represalia a la acción estadounidense, el 27 de septiembre de 1917, Carranza obligó a las compañías mineras reimportar oro amonedado equivalente al valor total del oro exportado en minerales y a una cuarta parte del valor de la plata⁶⁹⁹. En diciembre del mismo año, las autoridades hacendarias aumentaron los derechos de exportaciones sobre varios productos mexicanos destinados a Estados Unidos⁷⁰⁰. Estas medidas fueron de los pocos recursos disponibles que quedaron al país para aumentar la cantidad de oro en poder del gobierno⁷⁰¹.

Una medida más directa era que Kemmerer convenciera a las autoridades estadounidenses de eliminarla prohibición. Siendo amigo personal de muchos de los miembros de la Federal Reserve Board, una vez en Nueva York, el asesor financiero inició

⁶⁹⁶ El historiador Paolo Riguzzi, que estudia en detalle esta fase de negociaciones, reseña todos los trabajos que analizan este periodo puntualizando, de manera atinada, cómo la historiografía “ha dedicado una atención muy superficial” a esta etapa de negociaciones por el enorme peso del mito nacionalista y “antiimperialista” que se creó alrededor de Carranza y de “la escasez de información en los archivos mexicanos”. Véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, nota 2, p. 196.

⁶⁹⁷ Se puede consultar esta carta fechada 25 de septiembre de 1917 en ASRE, legajo 518, expediente 17, “Importación moneda de oro, 1917”.

⁶⁹⁸ ASRE, legajo 518, expediente 17, “Importación moneda de oro, 1917”. Para un análisis minucioso de las consecuencias del embargo estadounidense para la economía mexicana en su conjunto, véase RIGUZZI *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, pp. 205-210.

⁶⁹⁹ DO, 27 de septiembre de 1917. Una medida muy similar fue aplicada también por Japón en noviembre de 1917, con el fin de “reaccionar a la decisión estadounidense de limitar la exportación de oro”. Véase “El Japón restringe la exportación de oro”, *El Economista Mexicano*, 22 de noviembre de 1917.

⁷⁰⁰ Véase ROSENBERG, “Economic Pressures in Anglo-American Diplomacy in Mexico, 1917-1918”, en *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Vol. 17, No. 2 (May, 1975), p. 131. En febrero de 1918 los impuestos petroleros fueron aumentados ulteriormente. Véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, pp. 225-227.

⁷⁰¹ Como bien señala Riguzzi, la obligación de reimportar oro era una manera indirecta para presionar (a través de las empresas mineras) al gobierno estadounidense, en particular a la Reserva Federal, que podía otorgar licencias para exportar oro. Véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, p. 216.

la propaganda a favor de México. Durante el mes de septiembre y comienzos de octubre el *money doctor*, varias veces acompañado por Henry Bruère, asistió a “más de 7 reuniones con los miembros de la Federal Reserve Board”, con el objetivo de “arreglar definitivamente la situación del embargo”⁷⁰². Ignacio Bonilla y Alfredo Caturegli refirieron directamente a Nieto que “gracias a la gestión de Kemmerer antes de la Federal Reserve Board y al Departamento del Tesoro”, fue posible atenuar el miedo de Estados Unidos hacia México y exceptuarlo “con respecto a la regla general vigente sobre la exportación de oro”⁷⁰³.

El arreglo logrado por Kemmerer permitiría durante octubre de 1918 la exportación a México de oro por una cantidad equivalente a diez millones de dólares; además de más de 4.5 millones de dólares en licencias para importar oro otorgadas a las empresas comerciales estadounidenses que operaban en México. Al mismo tiempo, la Reserva Federal mostró disposición para comprar los “excedentes de plata mexicana” de la reacuñación de las monedas, por un total que “según los cálculos del profesor Kemmerer” podía ser de “veinte a veinte y cinco millones de dólares”⁷⁰⁴. A cambio, México se comprometía en derogar el decreto del 27 septiembre sobre la reimportación de oro, a no exportar oro a “España o a otros países, especialmente por aquellos conductos que pudieran tener como resultado que el oro exportado llegue a manos de Alemania” y, por último, a aceptar oro americano en pago de impuestos⁷⁰⁵.

Los términos acordados por Kemmerer sirvieron como base para el convenio entre Rafael Nieto y el embajador estadounidense Fletcher⁷⁰⁶. El resultado de estas negociaciones

⁷⁰² Kemmerer trató de hacer propaganda a favor de México solicitando el apoyo de, entre otros, William Mc. Ado, secretario del Tesoro de Estados Unidos, William Harding, director de la Reserva Federal y Benjamin Strong, director del Banco Federal de Nueva York. Todos los documentos de estas negociaciones se pueden consultar en EKP, Box 173, Folder 9.

⁷⁰³ ASRE, legajo 518, expediente 17, “Importación moneda de oro, 1917”, carta de Ignacio Bonilla a Rafael Nieto, 8 de octubre de 1917. Aunque no es posible tratar con minuciosidad todas las negociaciones conducidas por Kemmerer, en general este experto trató de convencer a los banqueros estadounidenses del carácter crucial de la importación del oro para la estabilización monetaria de México y su positiva influencia en las inversiones estadounidenses en el país. Véase EKP, Box 173, Folder 9.

⁷⁰⁴ El texto del acuerdo se puede consultar en ASRE, legajo 518, expediente 17, “Importación moneda de oro, 1917”, carta de Ignacio Bonilla a Nieto, 9 de octubre de 1917 y EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Henry Bruère, 15 de octubre de 1917.

⁷⁰⁵ El texto del acuerdo se puede consultar en ASRE, legajo 518, expediente 17, “Importación moneda de oro, 1917”, carta de Ignacio Bonilla a Nieto, 9 de octubre de 1917 y EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Henry Bruère, 15 de octubre de 1917. La prensa de Estados Unidos dio mucho revuelo a esta medida. Véase, por ejemplo, “Mexico may reduce silver content of Coins”, *New York Tribune*, 14 de octubre de 1917, “Governments buys mexican pesos, paying in gold”, *New York Tribune*, 20 de octubre de 1917 y “Queer condition in exchange on some of the neutral countries”, *S. Francisco Chronicle*, 29 de octubre de 1917.

⁷⁰⁶ Aunque Kemmerer logró el acuerdo en octubre de 1917, en noviembre surgieron algunos inconvenientes en las negociaciones entre los representantes de México y los Estados Unidos. Véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, pp. 216-218.

estableció algunos asuntos fundamentales para el desarrollo del patrón oro en México. Ante de todo, fue reconocida la posibilidad de exportar plata a cambio de oro. Estados Unidos se comprometió a exportar 15 millones de dólares a México para permitir al país crear un fondo de reserva de oro y otorgó la garantía de la libre exportación de oro una vez terminada la guerra. Al mismo tiempo, México podría depositar en los bancos de la Reserva Federal hasta 20 millones de dólares, necesarios para poner en marcha el patrón oro cambio proyectado por Kemmerer. En cambio, México se empeñaba en respetar los puntos ya establecidos por el acuerdo de octubre 1917, o sea no exportar oro hacía algunos países y abrogar el decreto del 27 de septiembre de ese mismo año⁷⁰⁷. Para Rafael Nieto, la aprobación de este convenio sería fundamental para dotar al país de un nuevo sistema monetario. La única manera para poner en marcha el patrón oro, según el subsecretario de Hacienda, era “disponer de ciertas sumas en metálico, especialmente en oro, las cuales no pueden obtenerse dentro del territorio nacional, ni en ningún otro país, con excepción de los Estados Unidos”⁷⁰⁸.

A pesar de las declaraciones de Nieto, el gobierno de Carranza rechazó, en marzo de 1918, el convenio. Las justificaciones a esta negativa se pueden encontrar tanto en problemas internos, como por la particular situación internacional, donde los imperativos de guerra seguían al centro de la agenda internacional⁷⁰⁹. En consecuencia, México debió garantizar su tránsito hacia el patrón oro sin poder contar, por lo menos en esta primera fase, con la ayuda estadounidense.

Considerando que la venta de plata por oro era la clave del plan de Kemmerer, la ayuda por parte del vecino del norte es una variable importante de considerar en este proceso. A pesar de esto, entre 1918 y 1920 el patrón oro estaba funcionando de manera bastante satisfactoria. México, a causa de la gran cantidad de monedas de oro en circulación, no necesitaba tal fondo. El mismo Kemmerer subrayó en más de una ocasión esta situación.

⁷⁰⁷ RDS, “Memorandum of an arrangement”, 7 de febrero de 1917. El memorándum del decreto se puede consultar en “Memorándum de acuerdo”, *El Universal*, 5 de marzo de 1918. El texto completo de este artículo es citado por RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, Apéndice, pp. 365-380.

⁷⁰⁸ RDS, “Memorandum of an arrangement”, 7 de febrero de 1917.

⁷⁰⁹ Según el embajador estadounidense Fletcher, el estancamiento de estas negociaciones se debió principalmente a problemas internos en el gobierno mexicano. Algunas figuras relevantes en el gabinete carrancista, como Alberto Pani y Aguirre Berlanga, se opusieron al plan de Nieto. Véase FRUS, “The Ambassador in Mexico to the Secretary of State”, 6 de marzo de 1918. Para un análisis detallado sobre las dinámicas internas y externas que condicionaron la aprobación del acuerdo Nieto-Fletcher, véase ROSENBERG, “Economic Pressures in Anglo-American Diplomacy in Mexico, 1917-1918”, en *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Vol.17, No.2 (May, 1975), KATZ, *La guerra secreta en México. Europa, Estados Unidos y la Revolución Mexicana*, Vol. II, pp. 223-224 y RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, pp. 220-222.

Según el *money doctor*, México hubiera podido lanzar a circulación monedas de plata sin reserva, porque el público ya tenía en su mano el oro necesario o, en el caso de aumentar circulación de monedas de plata, la reserva de oro podía ser “de pequeñas dimensiones”⁷¹⁰.

Sin duda la circulación exclusiva de monedas de oro representaba un gran riesgo para el futuro monetario del país y, antes o después, hubiera sido necesario acumular oro en un fondo regulador. El oro, como Kemmerer seguía repitiendo a Henry Bruère, “no debería circular de mano en mano como el papel moneda”, sino debía ser controlado por el Estado. Un sistema monetario con tanto oro en circulación, era el más difícil de mantener. Primero, las monedas de oro circulantes, preferidas por el público respecto al papel moneda, podían atrasar la circulación de billetes. Al mismo tiempo, sin control estatal de las reservas de oro “en tiempos de emergencias”, o sea “cuando el tipo de cambio baja y la situación de la balanza de pagos requiere la salida de oro”, haría muy difícil para el gobierno “sacar de las manos de los privados el oro necesario”⁷¹¹. La falta de control central de estas monedas podría causar, en el futuro, muchos problemas al país. Según previsiones del *money doctor*, una vez terminado el conflicto mundial, el “clamor mundial por oro”, estaba destinado a acrecentarse. Con un “mundo hambriento de oro”, mantener este metal en el país hubiera sido una misión imposible⁷¹².

La posibilidad de ejercer un control efectivo sobre el oro en circulación el país y de poner a circular billetes dependían de un único factor que, por ahora, hemos omitido en nuestro análisis: la reorganización del sistema bancario.

⁷¹⁰ EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Henry Bruère, 2 de febrero de 1918.

⁷¹¹ EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Henry Bruère, 2 de febrero de 1918.

⁷¹² EKP, Box 173, Folder 9, carta de Kemmerer a Henry Bruère, 2 de febrero de 1918. Estas previsiones ya se estaban realizando. Según Thompson (vicecónsul estadounidense en Monterrey), calcular la cantidad de circulante en esta ciudad era un ejercicio casi imposible, porque “muchas familias guardan sus monedas de plata, la acuñan y después la envían a Estados Unidos”. RDS, “Monetary Condition in Monterrey”, 4 de febrero de 1919. Esta práctica caracterizaba también otros lugares de la república. Para este propósito véase el artículo “La retención de metales preciosos. II”, *El Economista Mexicano*, 3 de julio de 1918. La suerte de las monedas de plata había sido la misma. En particular en el periodo que transcurrió entre las dos reformas monetarias, el alza continua del precio de la plata favoreció acciones de especulaciones. Gran parte de los mexicanos seguía guardando sus monedas en la eventualidad de una posible exportación. Enrique Martínez Sobral comunicó a Limantour el 4 de octubre de 1919, pocos días antes de la segunda reforma monetaria que, en México, a causa del alza continua en el precio de la plata, “la nueva moneda fraccionaria resulta demasiado fuerte y, por consiguiente, se está ocultando en toda prisa”. Véase AL, 2ª. 1910.19.282, carta de Enrique Martínez Sobral a Limantour, 4 de octubre de 1919.

2. Proyectos frustrados y confusión: la reconstrucción bancaria postrevolucionaria

La aplicación de las reformas propuestas por Kemmerer permitió al gobierno dar el primer paso hacia la estabilización monetaria y la consolidación del patrón oro. Una vez arreglado el problema de las monedas de plata era necesario retroceder. El tránsito definitivo hacia el talón oro necesitaba de un sistema bancario eficiente, capaz de realizar las tareas que, durante la época porfiriana, llevaron a cabo los bancos de emisión y la difunta Comisión de Cambios y Moneda. La reconstrucción del sistema bancario, según el plan de los financieros carrancistas, requería dos etapas. En un primer momento era necesario establecer un banco central, capaz de actuar como conductor de la política monetaria nacional. Una vez cimentado esto, se podía buscar un arreglo con los antiguos bancos de emisión⁷¹³.

El artículo 28 de la Constitución, aprobada el 5 de febrero de 1917, planteó la creación de un banco único, controlado por el Estado y con el monopolio en la emisión de billetes. Rafael Nieto, durante el Congreso Constituyente reunido en Querétaro, más allá de justificar el proyecto como un viejo anhelo de los constitucionalistas, hizo hincapié en la importancia del banco único como contralor de la futura política monetaria del país⁷¹⁴. De hecho, la necesidad de un banco capaz de emitir billetes siempre con el “adecuado respaldo metálico” como subrayó Nieto, formaba parte del plan para el regreso al patrón oro.

La necesidad de centralizar tanto la emisión de billetes como el control del fondo regulador era un imperativo sugerido también por la experiencia del país bajo el patrón oro durante el periodo de 1905 a 1911. Como Thomas Lill y Henry Bruère señalaron a Woodrow Wilson, la reforma bancaria carrancista se justificaba principalmente en los problemas

⁷¹³ Es necesario subrayar que según el plan de Kemmerer, sería necesario proceder al revés, o sea, primeramente, “hacer funcionar los viejos bancos comerciales que ahora pueden trabajar” y después de esta etapa inicial, resultaría necesario poner en funcionamiento el nuevo banco central. Véase EKP, Box 176, Folder 3, “Capitalized report upon tentative plans proposed by the Mexican Banking Commission for the establishing of a single bank of issue”. A causa de los problemas experimentados por la administración carrancista con los antiguos bancos de emisión, los financieros mexicanos decidieron de proceder de otra manera.

⁷¹⁴ Las palabras de Nieto son reportadas por ULLOA, *La Constitución de 1917*, p. 194. Para un análisis de los debates alrededor del banco único en la constituyente de Querétaro y los siguientes debates parlamentarios alrededor de este tema, véase ULLOA, *La Constitución de 1917*, pp. 193-197, SÁNCHEZ, “La revolución y la etapa de reconstrucción: los obstáculos a la consolidación financiera”, en QUIJANO, SÁNCHEZ, ANTÍA, (coord.) *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, pp. 33-36 y ANAYA, *Colapso y Reforma. La integración del sistema bancario en el México revolucionario, 1913-1932*, pp. 76-80. El art. 28 de la Constitución de 1917 establecía que “no habrá monopolios ni estancos de ninguna clase, ni extensión de impuestos ni prohibiciones a título de protección a la industria, exceptuándose únicamente los relativos [...] a la emisión de billetes por medio de un solo banco que controlará el Gobierno federal”. Para un análisis del debate y de las decisiones en materia bancaria que tomó el gobierno constituyente véase MANERO, *La revolución bancaria en México*, pp. 139-150.

vividos por el país durante la última década porfiriana. Según los financieros estadounidenses, la pluralidad de los bancos de emisión fue un:

[...] grave error, conocido también por el mismo Limantour, su fundador, que ya en 1908 trató de corregirlo, con la expedición de una ley modificatoria de la Ley General de Instituciones de Crédito, tendente a lograr la transformación de los bancos de emisión en refaccionarios, y persiguiendo como finalidad, que el Banco Nacional fuera el único banco de emisión del país⁷¹⁵.

En consecuencia, para poner en marcha el tan anhelado monometalismo oro, la creación de un banco central, como también Kemmerer señaló a la Comisión de Reorganización Financiera, era de importancia fundamental⁷¹⁶. De hecho, para realizar este cambio, Henry Bruère y Rafael Nieto pidieron una nueva asesoría al profesor de Princeton⁷¹⁷. Después de un estudio alrededor del tema, Kemmerer presentó un plan de reforma a Nieto, que se empeñó en debatir el proyecto ante el Congreso a los pocos días⁷¹⁸. Estas indicaciones sirvieron de base para la iniciativa de Ley sobre el Banco Único y Ley General de Instituciones de Crédito, que Carranza presentó al Congreso el 8 de diciembre de 1917⁷¹⁹.

La iniciativa del presidente no se convirtió en ley y fue retirada por el Ejecutivo el 12 de septiembre de 1919. Los trabajos históricos sobre el sistema bancario mexicano

⁷¹⁵ Véase RDS, Rollo 169, “Memorandum for the President Wilson. Prepared by Henry Bruère and Thomas Lill”, August 1918.

⁷¹⁶ Este hecho fue resaltado también por la prensa norteamericana. Véase “Mexican currency Reform needs central reserve”, *Wall Street Journal*, 9 de febrero de 1918 y “Mexican bank opens soon”, *New York Times*, 5 de marzo de 1918.

⁷¹⁷ EKP, Box 173, Folder 9, carta de Henry Bruère a Kemmerer, 21 de noviembre de 1917.

⁷¹⁸ El estudio de Kemmerer, titulado “Capitalized report upon tentative plans proposed by the Mexican Banking Commission for the establishing of a single bank of issue”, fue bastante genérico. El profesor de Princeton aconsejó, primeramente, “hacer funcionar los viejos bancos comerciales que ahora pueden trabajar”. Después de esta etapa inicial, resultaría necesario poner en funcionamiento el nuevo banco central. El banco único tenía que desarrollar las siguientes funciones: “controlar el tipo de cambio, hacer de *clearing house* y controlar el sistema monetario, funciones antes desarrolladas por el Banco Central de México y por el Banco Nacional de México [...], desarrollar el rol de «banco de bancos», con el derecho de ser el único a emitir billetes y redescantar los papeles de los bancos comerciales”. Más allá de estas indicaciones, Kemmerer aconsejó también una “gran flexibilidad” en la gestión de las reservas, limitándose a decir que “el banco central deberá, en un comienzo, tener más reservas respecto a los bancos privados”, calculando en un 30% las reservas en oro necesarias para garantizar el papel moneda. Considerando la situación que enfrentaba México a finales de 1917, con el oro como único medio circulante, él no previó un problema en la convertibilidad de los billetes. Al mismo tiempo, Kemmerer enfatizó la necesidad de tener “más tiempo para estudiar la cuestión”. El texto del proyecto de Kemmerer se puede consultar en EKP, Box 176, Folder 3, “Capitalized report upon tentative plans proposed by the Mexican Banking Commission for the establishing of a single bank of issue”. Para un análisis de las propuestas al Banco Central que Kemmerer sugirió a los demás países latinoamericanos véase DRAKE, *The Money doctor in the Andes. The Kemmerer Missions, 1923-1933*. El profesor de Princeton envió el proyecto a Rafael Nieto el 4 de diciembre de 1917, el subsecretario de Hacienda se empeñó en debatirlo “en congreso al final de la semana”. Véase EKP, Box 173, Folder 9, carta de Henry Bruère a Kemmerer, 5 de diciembre de 1917.

⁷¹⁹ El texto de Carranza plantea lo sugerido por Kemmerer. Se puede consultar en MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, pp. 131-133.

concuerdan en explicar esta derrota como consecuencia de dos características distintivas del bienio 1918-1919: la inestabilidad política interna y la imposibilidad de conseguir crédito en el exterior. Como señala Antonio Manero, “urgentes necesidades presupuestales, inestabilidad política y administrativas y muchos otros factores de carácter social” dificultaron la creación del banco⁷²⁰. La posibilidad de crear un banco central en 1918, según el periódico *Financial Times*, era “una buena idea para dar estabilidad financiera al sistema mexicano”, pero prematura, a causa de los “disturbios políticos” que el país estaba viviendo y de las elevadas posibilidades de “un *run* en contra del banco de Estado”⁷²¹. Al mismo tiempo, como señaló también Kemmerer, la imposibilidad de conseguir crédito extranjero, consecuencia de la ruptura de las negociaciones entre México y Estados Unidos en abril de 1918, retrasó la puesta en marcha de la reforma⁷²². Las mismas dificultades encontradas por el gobierno de Carranza también estuvieron presentes en la gestión de su sucesor, el general Álvaro Obregón. Este, entre el 22 de septiembre de 1920 y el 9 de febrero de 1921, produjo tres proyectos para la fundación del banco único de emisión que, por diferentes motivos, fueron rechazados por el Congreso⁷²³.

A causa de las dificultades en la puesta en marcha de un banco central, para hacer funcionar el patrón monetario, era necesario acercarse a los antiguos bancos de emisión. En

⁷²⁰ Véase MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, p. 149. Aunque Manero no especifica cuáles fueron estos “factores de carácter social” pensamos que uno fue el proverbial odio del pueblo mexicano hacia el papel moneda. Muchos artículos de periódicos escritos entre 1917 y 1918 seguían enfatizando esta característica nacional. Véase, por ejemplo, “El papel moneda”, en *Excelsior*, 9 de septiembre de 1917 y “La función del billete de banco en nuestro próximo sistema monetario”, *El Economista Mexicano*, 18 de octubre de 1917. De hecho, Virgil Bett pone en relieve cómo “el rechazo de los billetes en el periodo revolucionario, las dificultades en el sistema fiscal y la imposibilidad de crédito exterior” impidieron la creación del banco central. Véase BETT, *Central Banking in Mexico*, p. 21. Noel Maurer señala como problemas principales de la reorganización bancaria la poca estabilidad de la política interna, la incertidumbre alrededor del artículo 27 de la Constitución y la variabilidad monetaria. Véase MAURER, *The Power and the Money*, p. 168. Aunque coincidimos con este autor respecto a la inestabilidad política y de las consecuencias negativas del artículo 27 para conseguir créditos en el exterior, pensamos que la fluctuación monetaria más que una causa fue una respuesta de la falta de un banco central. Walter McCaleb explica como antecedente necesario para la creación de un banco central la presencia de “un gobierno estable”. Véase MCCALED, *Present and Past Banking in Mexico*, p. 260. Por último, también Luis Anaya destaca la inestabilidad política como factor determinante en el retraso de la creación de un banco central. Véase ANAYA, *Colapso y Reforma*, pp. 85-86.

⁷²¹ “Latin American Notes. The Mexican State Banks”, *Financial Times*, 14 de mayo de 1918.

⁷²² EKP, Box 176, Folder 3, carta de Kemmerer a Thomas Lill, 16 de enero de 1919. Sobre las consecuencias del rechazo del acuerdo entre Fletcher y Nieto acerca de la creación del banco único, véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, nota 58, p. 220.

⁷²³ Los tres proyectos fueron, respectivamente, el de Antonio Manero, otro presentado por el general Salvador Alvarado, Manuel Padres, Pedro Solís Cámara, Fernando González Roa y Alfonso Caso y, por último, el 9 de febrero de 1921, fue el presidente Obregón quien presentó una iniciativa de ley para crear un sistema con pluralidad de bancos de emisión. Todas las propuestas fueron rechazadas por el Congreso. Véase MANERO, *La Revolución Bancaria en México, 1865-1955*, pp. 150-158. El historiador Eduardo Turrent calificó el periodo que va de 1920 a 1923 como el periodo de “impasse del banco único de emisión”, sustentando que, a pesar de las numerosas propuestas para la creación de un banco central, ninguna fue aprobada o ratificada. Véase TURRENT, *Historia del Banco de México, 1925-1940*, pp. 99-114.

este sentido, José Yves Limantour señaló a Enrique Martínez Sobral que el gobierno revolucionario tenía “ideas muy cuerdas” en los asuntos monetarios, pero estos planes sin la ayuda de los antiguos bancos de emisión y, en particular, de Banamex, no hubieran podido transformarse en realidad⁷²⁴. El economista de origen guatemalteco compartía la visión del ex secretario de Hacienda. Así quedó evidenciado en un artículo publicado en la prensa nacional donde expresó que México era el “único país al mundo donde la base monetaria está hecha al 100% por moneda metálica”, en particular por monedas de oro. Esto era un “lujo innecesario” para el país: el oro debería guardarse en “las cajas de los bancos de emisión, para que sirva de garantía a una circulación de billetes bancarios”⁷²⁵.

El dilema al que se enfrentaba el país quedó bien expresado en un artículo aparecido en la prensa en marzo de 1921: mientras en todo el mundo el debate era entre “oro o billetes”, en México la cuestión era “oro o plata”⁷²⁶. “El restablecimiento del crédito bancario”, como difundió el periódico *El Demócrata*, “sería la medida salvadora para resolver el problema monetario del país” porque el billete de banco era “un documento indispensable en el mundo económico moderno”⁷²⁷. Por su lado, también *Excelsior* indicó que todos los países europeos, a pesar de la inflación, trataban de restablecer la confianza de los ciudadanos a través de la acción de los bancos centrales. “Merced a los bancos”, así recitaba el artículo en cuestión; los países europeos “han podido conservar sus existencias metálicas, que insuficientes para garantizar como en otros tiempos el papel circulante, mantienen en pie el concepto y la promesa, lo que ha bastado para tranquilizar al público”⁷²⁸.

Si bien es cierto que la reorganización del sistema bancario era necesaria para dotar al país de billetes moneda y aumentar, de esta manera, la oferta monetaria, no era el único objetivo. Como Carranza planteó en su tercer informe presidencial, solamente a través de la acción de institutos bancarios sería posible controlar los “fenómenos relativos al movimiento

⁷²⁴ AL, 2 a 1910.19.283, “Carta de José Yves Limantour a Enrique Martínez Sobral”, 17 de diciembre de 1919.

⁷²⁵ “El problema bancario de México, sus aspectos principales”, Enrique Martínez Sobral, *Excelsior*, 30 de agosto de 1920. Enrique Martínez del Sobral, hablando de las dificultades causadas por una oferta monetaria formada solamente por monedas metálicas, señaló también a Limantour cómo Estados Unidos tenía un recurso para “paliar” las dificultades causadas por la incertidumbre sobre el porvenir de la plata. Instrumento “del cual no disponemos nosotros”, o sea “la emisión de muchos billetes de un dólar y aun 50 centavos”. Véase AL, CDLIV. 2ª. 1910.19.282, carta de Enrique Martínez Sobral a Limantour, 4 de octubre de 1919.

⁷²⁶ “Oro o papel”, *Excelsior*, 16 de marzo de 1921.

⁷²⁷ “La baja de la plata y sus consecuencias”, *El Demócrata*, 21 de febrero de 1921.

⁷²⁸ “Oro o papel”, *Excelsior*, 16 de marzo de 1921.

de los metales preciosos”⁷²⁹. Cómo había sustentado Kemmerer, en un país como México, donde los metales preciosos circulaban entre el público, el gobierno carecía de “todos los procedimientos usuales para evitar la migración de la moneda”⁷³⁰. Un ejemplo de las consecuencias de esta situación fue la que se presentó a comienzos de 1921 cuando, a causa de una crisis en la Compañía Bancaria de París y México, se verificó una corrida bancaria y una exportación masiva de monedas de oro⁷³¹. En definitiva, la “clave del resurgimiento económico nacional”, una vez arreglada la cuestión de la plata, descansaba por entero en la legislación bancaria⁷³².

Por ello, no debe sorprendernos que la primera reforma económica de la administración de Obregón correspondió al sector bancario⁷³³. Con la ley puesta en marcha el 31 de enero de 1921 el gobierno procedió a la desincautación de los antiguos bancos de emisión, aceptando un adeudo de cerca de 53 millones de pesos derivado de la incautación carrancista. Como se muestra en la tabla 5.3, las autoridades subdividieron a los bancos en tres grupos: los solventes, los que podían cubrir su pasivo con el monto de sus activos y los bancos en quiebra que debían liquidarse judicialmente. Los bancos cuyo activo fuera superior al pasivo cuando menos en un 10% podían seguir operando (categoría A); aquellos cuyo activo fuera superior al pasivo en una proporción menor al 10% pasarían a ser administrado por la Comisión Monetaria (categoría B) y, por último, aquellos cuyo activo no bastara para cubrir el pasivo contable debían ser liquidados por una autoridad judicial (categoría C).

⁷²⁹ III Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Venustiano Carranza, 1 de septiembre de 1919, p.172.

⁷³⁰ “La cuestión monetaria”, *Excelsior*, 7 de octubre de 1919. Sobre la importancia del banco central como contralor de la compraventa de monedas metálicas, véase también “La marcha económica de la república”, *Excelsior*, 15 de septiembre de 1919; “La actual dificultad monetaria”, *Excelsior*, 15 de octubre de 1919 y “La política contra los bancos de emisión”, *El Demócrata*, 25 de agosto de 1919.

⁷³¹ Según opinión de un banquero, reportada por la prensa, durante la primera semana de enero de 1921, “ha sido tal la extracción de oro que se ha hecho en los bancos [...] que ya se advierte escasez de monedas de oro en la circulación”. Véase “Continuó ayer la succión de oro en los establecimientos bancarios”, *Excelsior*, 6 de enero de 1921. Para un análisis detallado sobre la crisis de la Compañía Bancaria de París y México, véase ANAYA, *Colapso y Reforma*, pp. 103-113.

⁷³² “Languidecimiento de la vida económica nacional por la falta de instituciones de crédito”, *El Demócrata*, 15 de agosto de 1919.

⁷³³ Para un análisis detallado del acercamiento entre el gobierno Obregón y los representantes de los antiguos bancos de emisión, véase COLLADO HERRERA, *Empresarios y políticos, entre la Restauración y la Revolución, 1920-1924*, pp. 46-69 y MAURER, *The Power and the Money*, pp. 160-169.

Tabla 5.3 Clasificación de los bancos incautados para su liquidación

CATEGORÍA A	CATEGORÍA B	CATEGORÍA C
Banco de Durango	Banco de Aguascalientes	Ninguno
Banco del Estado de México,	Banco de Coahuila	
Banco de Hidalgo	Banco de Guanajuato	
Banco de Jalisco	Banco de Guerrero	
Banco de Londres y México	Banco de Coahuila	
Banco Mercantil de Monterrey	Banco de Minero de	
Banco Mercantil de Veracruz	Chihuahua	
Banco de Nueva León. Banco Nacional de	Banco de San Luis Potosí	
México		
Banco de Morelos		
Banco Occidental,		
Banco Peninsular		
Banco de Tabasco		
Banco de Tamaulipas Banco de Zacatecas		

Fuente: MSHyCP, Correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el Secretario de Hacienda Alberto J Pani, p. 201⁷³⁴.

Aunque la desincautación bancaria representó, según la Secretaría de Hacienda, un “cambio trascendental de la política gubernamental hacia los bancos de emisiones”, es necesario investigar más en detalle la situación del sistema bancario mexicano a comienzos de la década de 1920⁷³⁵. Para este propósito, son de fundamental importancia algunos estudios sobre este tema realizados por Manuel Gómez Morín durante esta misma década. Según el financiero mexicano durante 1921 muchos de los bancos que habían conservado sus reservas metálicas, las estaban empelando para “comprar en el mercado al 10 o 20 % de su valor sus propios billetes y los demás créditos a su cargo”, mientras “muchos” estaban haciendo una

⁷³⁴ Los Bancos Orientales de México y de Querétaro no fueron clasificados; el primero dependía de la Monetaria, y el segundo de la Caja de Préstamo. Para un análisis más detallada sobre el contenido del decreto, véase “Se discutirá a breve la ley bancaria”, *Excelsior*, 2 de febrero de 1921 y “La devolución de los bancos de emisión ha sido decretada por el gobierno de la Federación”, *Boletín Minero y Financiero*, 4 de febrero de 1921.

⁷³⁵ MSHyCP, Correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, p. 200.

“especulación inmoderada” con el papel moneda oficial, “pagando a sus depositantes con ese papel que ellos compraban a precios irrisorios”⁷³⁶.

Conforme a este reporte, antes de la reforma de enero de 1921, el sistema bancario mexicano se dividía en dos grupos de bancos. El primer grupo trataba de defender sus escasas reservas metálicas y “empleaban esas reservas en comprar sus propios billetes o las utilizaban en hacer algunas operaciones de crédito de poco volumen”. Por el otro lado, la “mayoría los bancos antiguos” se conservaban simplemente al “abrigo del moratorio y sin recursos para operar sujetos al poder del Estado mediante interventores o consejos de incautación o en manos de sus propios gerentes”. En consecuencia, el país se caracterizaba por una “falta completa de confianza y de crédito”, tanto que, el interés del capital era “para las mejores operaciones del 24 % al año y en muchos casos ascendía al 48 %”⁷³⁷.

Si bien la desincautación introdujo un “orden en la situación bancaria existente hasta la fecha”, no permitió un verdadero renacimiento bancario. Al contrario, el desempeño de los institutos de crédito permaneció prácticamente sin cambio. La mayoría de los antiguos bancos de emisión que siguieron trabajando después del decreto de 1921 “reanudaron sus operaciones normales haciendo una doble vida económica”, por una parte “trataban de liquidar sus cuentas antiguas y por la otra anunciaban nuevas operaciones aunque con un volumen muy limitado”⁷³⁸. Al mismo tiempo, mientras los antiguos bancos de emisión no lograban recuperarse de los arduos años de la Revolución, a principios de los años 1920 se establecieron en todo el territorio mexicano sucursales de bancos extranjeros, que gozaron de un gran éxito sobretodo a causa de la “falta de competencia de los bancos emisores y [...] porque el público, necesitado de seguridades, creía encontrar más garantías en instituciones

⁷³⁶ AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México. Apuntes”.

⁷³⁷ Según Gómez Morín, “en 1921 la gran masa de capitales representada de una parte por la cartera de los bancos y de otra por los depósitos que éstos tenían del público y por los billetes antiguos en circulación, estaba inmovilizada formando un verdadero lastre económico”. Véase AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México. Apuntes”. Hablando de los problemas de los antiguos bancos de emisión, es necesario analizar un estudio hecho por Gastón Descombes, director general de Banamex en diciembre de 1927. Según el banquero de origen francés en 1921, “al empezar a trabajar había desde luego dos necesidades que llenar: 1. Que los gerentes se dieran cuenta que, al volver al mercado en 1921, el país era algo totalmente diferente de lo que era en 1912; había otro comercio, otro procedimiento y otras costumbres; 2. Había que reclutar personal en su mayor parte sin idea de lo que era un banco, para empezar a formar nuevamente empleados auxiliares”. Véase AHBNM, AC, Sesión ordinaria de 27 de junio de 1931. El estudio de Descombes es analizado también por ANAYA, *Colapso y Reforma*, pp. 230-231.

⁷³⁸ AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México. Apuntes”. El estudio de Aurora Gómez Galvarriato y Gabriela Recio alrededor de los problemas vividos por el Banco de Londres y México en el periodo de 1921 hasta 1930 corrobora la opinión de Gómez Morín. Véase GALVARRIATO y RECIO, “The Indispensable Service of Banks: Commercial Transactions, Industry, and Banking in Revolutionary Mexico”, en *Enterprise and Society*, 8, pp 68-105.

extranjeras, fuera del alcance de la política mexicana”⁷³⁹. Estas sucursales, que operaban en México sin tener que respetar la legislación, no hacía ningún tipo de inversión directa en el país, limitándose a “aprovechar de la desconfianza general”, para favorecer una gran emigración de oro mexicano al extranjero, “muy especialmente en Estados Unidos y Canadá”, a través de operaciones de cambio⁷⁴⁰.

En pocas palabras la situación bancaria del país al comienzo de la década de 1920 era completamente diferente respecto a la prevaleciente antes de la Revolución, cuando los bancos de emisión, a pesar de sus limitaciones, jugaron un papel fundamental en el funcionamiento del patrón oro porfiriano. Conforme a lo apuntado por Gómez Morín, a finales de 1921, a causa de la completa falta de organismos “apropiados para hacer una política monetaria”, el país estaba viviendo crisis monetarias “con creciente frecuencia y con una intensidad cada vez mayor”⁷⁴¹.

En este contexto de debilidad monetaria y crediticia, el gobierno “comprendiendo la apremiante necesidad pública de crédito y obligado a regular el sistema monetario y el régimen de cambio sobre el exterior”⁷⁴², trató de otorgar más poderes a su “institución bancaria oficial”, o sea a la Comisión Monetaria. Ésta, como hemos visto, debía actuar como “antecedente del Banco Central”⁷⁴³, estando facultada para regularizar y garantizar la circulación monetaria interior; lanzar y retirar emisiones de monedas fiduciarias; comprar y vender giros; así como situar fondos en el país y en el extranjero⁷⁴⁴.

Antes de evaluar si la Comisión Monetaria logró desempeñar estas funciones de manera exitosa, es necesaria una precisión. El contorno, tanto institucional, como social y político en el cual la Comisión operó, no fue el más propicio para desempeñar sus funciones. Como se ilustra en la Figura 3, el pecado original de esta institución fue representar, a los ojos del público, la institucionalización de la política depredatoria del gobierno Carranza en

⁷³⁹AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México. Apuntes”. Para un análisis sobre la difusión de filiales de bancos extranjeros durante la década de 1920 véase MARICHAL y RIGUZZI “Bancos y Banqueros europeos en México”, en KUNTZ y PIETSCHMANN (eds.), *México y la economía atlántica*, p. 231.

⁷⁴⁰ Como subrayó Gómez Morín, “dichas sucursales, aunque mantenían un mínimo de capital en el país, destinado a especulaciones cambiarias, tenían el grueso de los depósitos enviado al exterior, sin nunca pagar un interés”. Véase AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México. Apuntes”.

⁷⁴¹ AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México. Apuntes”.

⁷⁴² AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México. Apuntes”.

⁷⁴³*II Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Venustiano Carranza*, 1 de septiembre de 1918, p. 90.

⁷⁴⁴ Véase MÉNDEZ, “Financiamiento y revolución: instituciones de crédito para el campo, 1909-1929”, en ROMERO, SERRANO, CONTRERAS (coord.), *Actividades, espacios e instituciones económicas durante la Revolución mexicana*, p. 439.

relación a los bancos de emisión. A finales de 1919 cuando empezaron a circular las noticias de los préstamos forzosos exigidos por el gobierno⁷⁴⁵, la Comisión Monetaria fue víctima de duros ataques que minaron su credibilidad, tanto que llegó a ser definida como un “odioso monstruo que vive de carne muerta”⁷⁴⁶.



FIG. 3 CARGÁNDOSELA AL MUERTO. CABRERA: ESTO NO LO HICE YO, LO HIZO DON VENUSTIANO...
El Herald de México, 13 de junio de 1920

A pesar de sus deficiencias pensamos que la Comisión Monetaria trató de hacer todo lo posible para facilitar la transición hacia el patrón oro. Un breve análisis de los debates desarrollados en sus Actas de Consejo nos permite llegar a algunas conclusiones importantes. En primer lugar, la comisión trató de unificar la política monetaria del país, abriendo sucursales en las ciudades de Guadalajara, Puebla, San Luis Potosí, Tampico, Veracruz, Torreón y Monterrey⁷⁴⁷. Al mismo tiempo tuvo un papel importante al retirar de circulación

⁷⁴⁵ Siempre existieron “voces” alrededor de la acción del gobierno hacia los bancos de emisión, estos comentarios empezaron a transformarse en datos numéricos claros a finales de 1919. Véase, por ejemplo, el artículo “Says Mexico is bankrupt”, *Los Angeles Times*, 28 de noviembre de 1919, en el cual Walter Mc Caleb declaró que el gobierno había sacado de las reservas de los bancos “53,162,933.35 pesos en oro y en plata”. Según el cónsul americano Fletcher, la cifra exacta fue de 54,942,802.92. Véase RDS, “Confidential. Amount of gold and silver taken from the banks of issue by General Carranza in 1916, 1917, 1918”, 12 de noviembre de 1919. Véase los datos en Anexo.

⁷⁴⁶ Ésta fue la manera en que la Comisión Monetaria fue descrita por el *Excelsior*. Véase “El negocio es el dinero de los otros”, *Excelsior*, 11 de agosto de 1919.

⁷⁴⁷ III Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Venustiano Carranza, 1 de septiembre de 1919, pp. 90-91.

los viejos billetes infalsificables y los billetes de los bancos de emisión. En abril de 1919, cuando estaba terminando lo que Alan Knight definió el “gigantesco holocausto” del papel moneda⁷⁴⁸, la Comisión había incinerado más de 328 millones de pesos infalsificables⁷⁴⁹.

La función más importante de la Comisión Monetaria debía ser la creación y el control del fondo regulador. No disponemos de estadísticas oficiales que nos ayuden a llegar a una conclusión definitiva. Pero los datos reportados tanto por los cónsules estadounidenses en México como las estadísticas elaboradas por la Reserva Federal de Estados nos pueden ayudar a entender el tamaño de estas operaciones. A mediados de 1918, según informes ofrecidos por “algunos banqueros mexicanos, los representantes de la Iselin & Co. y de la Equitable Trust Co. de Nueva York” al cónsul estadounidense Fletcher, la Comisión Monetaria disponía, en su fondo oro de 16,989,665.15 pesos en plata que estaban listos para ser canjeados en oro⁷⁵⁰.

A comienzos de junio de 1919 cuando, fue suspendido el embargo estadounidense sobre la exportación de oro, la Comisión Monetaria empezó a vender los excedentes de la acuñación de plata a Estados Unidos. Por cierto, este proceso necesitaba de tiempo debido a problemas técnicos y organizativos, y sólo logró desarrollarse de manera más plena hasta después la segunda reforma monetaria de octubre de 1919. Según datos de la *Reserva Federal* de los Estados Unidos el oro exportado a México en 1919 alcanzó los 9,051,305 dólares. Al año siguiente, cuando la reforma monetaria ya se había puesto en marcha de manera completa, esa cifra casi se duplicó al aumentar a 17,985,137 dólares⁷⁵¹. En general, la mitad

⁷⁴⁸ KNIGHT, *La Revolución Mexicana*, p. 1181.

⁷⁴⁹ AGN-CM, Acta de Consejo del 23 de abril de 1919. La cifra exacta fue de 328,048,296, 56 pesos. En ese momento, según datos de la Comisión Monetaria, los bancos de emisión habían incinerado casi todos sus billetes y los que seguían operando, aunque incautados, “estaban acelerando” su retiro. Véase AGN-CM, Acta de Consejo del 23 de abril de 1919.

⁷⁵⁰ Para Fletcher y el militar estadounidense que escribieron este informe, los banqueros estadounidenses y mexicanos eran los “únicos en conocer la situación de la Comisión Monetaria”. Al mismo tiempo, la Comisión tenía guardada en sus bóvedas 1,058,957.88 pesos de oro también. Véase RDS, “Subjet: Comisión Monetaria”, 22 de julio de 1918. Según el periódico *Excelsior*, que probablemente exageró los datos, la Comisión Monetaria tenía guardada en sus bóvedas la cantidad de 75 millones de pesos; al mismo momento que dicha institución podía registrar “5 millones de pesos de utilidad cada mes gracias a la venta de plata”. Véase “El negocio es el dinero de los otros”, *Excelsior*, 11 de agosto de 1919.

⁷⁵¹ Éstos son los datos proporcionados por la Federal Reserve Bank de Estados Unidos. Véase FRB, *Federal Reserve Bulletin*, enero 1921, pp. 128-131. Sandra Kuntz señala que las importaciones de metálico fueron de 12,282,425 y 21,401,864 dólares en 1919 y 1920, respectivamente. Véase KUNTZ, *El Comercio exterior de México en la era del capitalismo liberal*, pp. 470-471. En consecuencia, en este bienio, el oro importado de México representó en 1919 el 73.7 % y en 1920 un 84 % del total de metálico importado. La situación de la plata era diferente. Según datos de la FED la cantidad de plata mexicana exportada a Estados Unidos fue de 58,869,274 dólares en el primer año y 51,624,660 para 1920. El problema descansa en el hecho de no saber en qué forma fue exportada la plata, producto de la reacuñación monetaria, en monedas, barras o bajo otros rubros. En consecuencia, no podemos calcular la cantidad de oro que fue posible adquirir a través de la venta de plata. A pesar de esto, lo que señalamos aquí es el rol dinámico de la Comisión Monetaria en este proceso.

del excedente del oro obtenido por la venta de plata proveniente de reacuñación de monedas de este metal se destinó a la creación del fondo oro. La otra mitad se transfirió a la Tesorería Nacional, cuya situación seguía inestable a causa de los problemas militares y políticos del país⁷⁵².

Gracias a estas operaciones, no solamente fue posible poner en marcha el patrón oro garantizando la convertibilidad de las monedas de plata por las de metal amarillo⁷⁵³, sino también abrir un fondo de este metal en algunos bancos de Nueva York. Aunque la cantidad total de este depósito, 5 millones de dólares (10 millones de pesos), fue bastante reducida, comparada con la que el país tenía en 1911, podía representar un punto de partida para la puesta en marcha de un sistema de estabilización cambiaria⁷⁵⁴.

En definitiva, la Comisión Monetaria trató de desarrollar de la mejor manera posible su función de conductor de la política monetaria. A pesar de esto, tratar esta Comisión como un verdadero banco central sería un grave error. Para entender las limitantes que caracterizaron la acción de esta institución, es necesario analizar los problemas encontrados para regularizar la oferta monetaria del país.

Como vimos, a comienzos de 1920 las monedas de oro constituían la mayor parte de la circulación monetaria en el país. Aunque Luis Cabrera, en su viaje a Estados Unidos, declaró con orgullo que “mientras los demás países en el mundo están tratando de acaparar el oro, nosotros los estamos acuñando y haciendo circular”⁷⁵⁵, esta situación creaba muchos problemas en el país. El gobierno seguía siendo víctima de las variaciones de los precios

⁷⁵² Aunque no tenemos datos cuantitativos absolutos sobre la venta de plata a cambio de oro, en varias sesiones de la Comisión Monetaria hubo referencias a estas operaciones. En general, el 50% de los señoreajes obtenidos con la acuñación de nuevas monedas de plata se destinaba al fondo oro, el otro 50% se destinaba a la tesorería del estado. Véase, por ejemplo, AGN-CM, Actas de Consejos, sesiones ordinarias de 25 de noviembre de 1919, 13 de marzo de 1920 y 11 de julio de 1920. Uno de los problemas principales de México en esta época fue el gran porcentaje de ingresos públicos destinados a cubrir los gastos militares. Thomas Lill y Henry Bruère en un memorándum enviado al presidente estadounidense Wilson señalaron cómo el gasto militar era uno de los problemas principales del gobierno carrancista. Los dos financieros estadounidenses, miembros de la Comisión de Reorganización Financiera, calcularon que el promedio de los gastos mensuales del gobierno mexicano, desde el verano de 1917 hasta agosto de 1918, eran de 11,800,000 de pesos para el ejército y 7,500,000 de pesos para el personal y las armas; o sea 19.3 millones de pesos frente a 20 millones que eran el gasto total del gobierno. Véase RDS, “Memorandum for President Wilson”, agosto de 1918. Este problema es señalado también por ZEBADUA, *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México*, pp. 133-134.

⁷⁵³ También *Excelsior*, periódico mexicano muy crítico del gobierno de Carranza, señaló cómo la Comisión Monetaria y sus sucursales respetaban la regla de la convertibilidad y “todo el público puede cambiar sus monedas de plata por las de oro”. Véase “El problema monetario”, *Excelsior*, 11 de julio de 1919.

⁷⁵⁴ Esta cifra es la señalada por Thomas Lill. Según el financiero norteamericano, en enero de 1919, el gobierno de Carranza tenía “5 millones de dólares oro depositados en bancos de Nueva York”. Véase RDS, Thomas Lill to Gordon Auchincloss, Secretary of State”, 10 de enero de 1919.

⁷⁵⁵ “Leeches bleed Mexico while her debts wait”, *Los Angeles Times*, 12 de marzo de 1920.

entre oro y plata. Este “baile de las monedas”, como lo definió el periódico *Excélsior*, amenazaba la estabilidad monetaria⁷⁵⁶. Al mismo tiempo las monedas de oro causaban muchos problemas al comercio al por menor y a las clases populares, que requerían desesperadamente acuñaciones de monedas más pequeñas para las transacciones diarias.

Para solucionar este problema, a comienzos de enero de 1920, el gobierno decidió poner en circulación billetes de 1 peso y 50 centavos, los “vales Cabrera”. Estos instrumentos, según el proyecto de la Secretaría de Hacienda, eran de circulación voluntaria y estaban garantizados en oro, con una convertibilidad fijada en 20 pesos⁷⁵⁷. Para dar más credibilidad a esta medida, el gobierno decidió actuar bajo la “salvaguardia de una entidad tan respetable como es la Confederación de la Cámara de Comercio de la Ciudad de México”⁷⁵⁸, cuya función debía ser controlar “que la emisión de vales sea proporcional a la cantidad de oro que la Comisión Monetaria tiene en sus bóvedas”⁷⁵⁹.

Comerciantes, industriales y hasta algunos banqueros defendieron esta medida por ser una garantía de la cantidad de oro atesorada en la Comisión Monetaria⁷⁶⁰. Pero no todos reaccionaron de la misma manera. Los pequeños comerciantes y las “clases humildes” en general rechazaron desde el comienzo este proyecto⁷⁶¹. Las motivaciones detrás de esta negativa eran diferentes. En primer lugar, los pequeños comerciantes consideraron muy alto los veinte pesos como el límite inferior del canje permitido, pues señalaron que sus ganancias diarias eran inferiores a esta cantidad⁷⁶². En segundo lugar, existía una marcada preferencia de algunos grupos sociales por el metálico, lo cual actuaba en contra de la utilización de vales⁷⁶³.

⁷⁵⁶ Según *Excélsior*, hasta que el país no tuviera un banco central capaz de emitir billetes “seguiremos como las veletas a merced del viento que marque el precio de los metales”. Véase “El baile de las monedas”, *Excélsior*, 12 de marzo de 1920.

⁷⁵⁷ “El gobierno acuerda que se emitan vales de \$1 y de 50 cts.”, *Excélsior*, 13 de enero de 1920.

⁷⁵⁸ “El problema de los vales”, *Excélsior*, 15 de enero de 1920.

⁷⁵⁹ “El Licenciado Cabrera habla del posible fracaso del papel moneda”, *El Demócrata*, 26 de enero de 1920.

⁷⁶⁰ Véase “Los vales y el gran público”, *Excélsior*, 14 de enero de 1920 y “El nuevo papel moneda o moneda de papel”, *El Universal*, 14 de enero de 1920.

⁷⁶¹ Por “clases humildes” nos referimos, como señaló el *Excélsior*, a “pequeño comercio, pequeña industria, vendedores al menudeo y [...] el proletariado mexicano en general”. Véase “Como decíamos ayer...”, *Excélsior*, 16 de enero de 1920. Algunos periódicos nacionales, como *El Heraldo de México*, pusieron en marcha una verdadera campaña contra la emisión de estos vales, denunciando la intención del gobierno de “establecer otra vez el pleno régimen de papel moneda de circulación forzosa” y señalando a Luis Cabrera como “explotador de la anémica sangre del proletariado mexicano”. Véase “El decreto sobre la emisión de papel fiduciario”, *El Heraldo de México*, 14 de enero de 1920.

⁷⁶² “Como decíamos ayer...”, *Excélsior*, 16 de enero de 1920.

⁷⁶³ *El Heraldo de México* justificó este rechazo con observaciones de naturaleza racista, por ejemplo, citando la “obstinación que caracteriza a nuestra raza indígena y los difícil que es vencer su resistencia, hasta el grado de que prefieren no sembrar o no vender a aceptar una moneda que no sea metálica”. Véase “Las deficiencias de la Comisión Monetaria en el asunto de los vales”, *El Heraldo de México*, 16 de enero de 1920. Es importante decir que nos disociamos por completo de esta

Sin embargo, la verdadera razón era que la experiencia revolucionaria y la hiperinflación que acompañó la experiencia del infalsificable habían dejado huellas indelebles en estos sectores sociales⁷⁶⁴. Como los obreros del centro fabril de Orizaba explicaron directamente a Nieto, para ellos los vales no eran nada más y nada menos que “hijos del infalsificable”⁷⁶⁵. Aunque la Comisión Monetaria trató de tranquilizar a la opinión pública diciendo que el papel estaba garantizado, y la emisión de los vales no se transformaría en una “inundación de papel”⁷⁶⁶, esta experiencia fue un fracaso. En febrero de 1920, cuando comenzó la circulación de la primera emisión de vales de 50 centavos, una comisión de obreros de la capital se presentó en la Junta de Conciliación de la Ciudad de México, amenazando con una huelga general si se les pagaba con dichos vales⁷⁶⁷. En julio se declaró definitivamente cerrado el paréntesis de los vales⁷⁶⁸. Esta experiencia es importante para entender el futuro monetario del país. Aunque la Comisión Monetaria trabajó de manera eficiente canjeando los vales por oro⁷⁶⁹, el pueblo mexicano desconfiaba tanto de los billetes como de las promesas del gobierno.

En definitiva, durante el periodo 1918-1921 el brusco aumento del precio de la plata favoreció la primera parte del tránsito de México hacia el patrón oro. Sin embargo, para consolidar de manera definitiva este sistema monetario el país necesitaba de la presencia de una arquitectura financiera y crediticia capaz de mantener reservas de oro y emitir papel

interpretación. Por factores culturales se entiende el tradicional rechazo de algunos sectores de la población mexicana hacia los billetes y la preferencia por los pesos fuertes. Según *Excélsior*, en México “hay muchos millones de seres humanos que nunca han conocido otra moneda que la metálica. Ni aceptan otra, si no ha sido –naturalmente– por medio de la fuerza”. Véase “Cuestiones Monetarias”, *Excélsior*, 28 de febrero de 1920.

⁷⁶⁴ William Cumberland, hombre del Departamento de Estado, desempeñó una función importante en las futuras misiones de Kemmerer en América Latina; señaló a su ex profesor que “el pueblo mexicano no está en el humor, en la actualidad, de aceptar cualquier tipo de billete”. Kemmerer pidió información a Cumberland sobre la situación en México, en particular sobre cómo el gobierno estaba tratando de aplicar sus consejos. El fragmento citado es la respuesta ofrecida por Cumberland. Véase EKP, Box 173, Folder 9, 9 de junio de 1918. Véase EKP, Box 173, Folder 9, carta de Cumberland a Kemmerer, 13 de junio de 1918.

⁷⁶⁵ “El monólogo del incrédulo”, *Excélsior*, 28 de enero de 1920.

⁷⁶⁶ “En la actitud de algunos comerciantes no hay sino envidia y despecho”, *El Universal*, 16 de enero de 1920.

⁷⁶⁷ Véase “Terminantemente se niegan los obreros a recibir los vales”, *Excélsior*, 28 de marzo de 1920.

⁷⁶⁸ “Los vales dejan de circular el día 31 de octubre”, *El Heraldo de México*, 28 de julio de 1920. Según el informe del presidente interino Adolfo de la Huerta, el 1 de septiembre de 1920 de los 2, 487,275 pesos en vales preparados por el gobierno se lanzaron a la circulación solamente 1,342,500.00 pesos. Véase I Informe del Presidente Sustituto de los Estados Unidos Mexicanos Adolfo de la Huerta, 1 de septiembre de 1920, p. 17.

⁷⁶⁹ Según *Excélsior*, medio muy crítico hasta la emisión de los vales, la “alarma” difundida sobre los problemas en la convertibilidad, “resulta a todas luces injustificada [...]. El fondo en oro de los vales continua intacto, y ayer la Comisión Monetaria procedió al cambio del papel por oro en las formas de que dan cuenta nuestros informantes”. Véase “Moneda y precios”, *Excélsior*, 4 de mayo de 1920.

moneda. Esta organización, como hemos analizado, estaba por completo ausente al comienzo de la década de 1920.

3. Oro, plata y sombras de oro

Con o sin un sistema bancario eficiente, el problema fundamental que el gobierno mexicano debía resolver a comienzos de 1920 era la reducida oferta monetaria⁷⁷⁰. Como vimos, para buscar una solución a este problema el gobierno Carranza, siguiendo el consejo de Kemmerer, había otorgado poder liberatorio ilimitado a las monedas de oro extranjeras a través del decreto del 14 de mayo de 1919. Los resultados de esta medida, que podía ser útil para hacer frente a un problema temporal, fueron contraproducentes. Después de una investigación en varios lugares del país, a mediados de agosto de 1920 la Comisión Monetaria ofreció al secretario de Hacienda, Salvador Alvarado, un resumen de la situación monetaria del país⁷⁷¹. No solamente las monedas de oro, sino también todas las fiduciarias estadounidenses, de papel, de plata, níquel y bronce estaban circulando en México. Este fenómeno era particularmente agudo en los estados fronterizos y donde las relaciones comerciales con el país del norte eran más estrechas⁷⁷². En Chihuahua, Mazatlán, Monterrey, Guadalajara, Torreón y San Luis Potosí, la moneda estadounidense había “apoderado completamente del mercado siendo la base para todas las transacciones económicas y hasta para la compra de los elementos más indispensables de vida”⁷⁷³. En Tampico las monedas

⁷⁷⁰ Entre 1920 y 1921 la prensa nacional dio amplia publicidad a este problema. Véase, por ejemplo, “El problema de la moneda fraccionaria”, por Rafael Nieto, *El Universal*, 31 de marzo de 1920; “Oro o Papel”, *Excelsior*, 16 de marzo de 1921 y “¿Hay anemia en el caudal circulatorio?”, *Boletín Minero y Financiero*, 25 de marzo de 1922. También según opinión de Antonio Manero, a comienzo de 1920, el problema principal de México descansaba en el hecho que “el crédito del país estuviese aniquilado” y el medio circulante era “escasísimo y rígido”. Véase “La ausencia de crédito”, por Antonio Manero, *El Universal*, 17 de diciembre de 1920.

⁷⁷¹ Salvador Alvarado fue Secretario de Hacienda durante el interinato de Adolfo de la Huerta, desde el 21 de junio hasta el 30 de noviembre de 1920. Alvarado, al recibir el informe y a causa de su importancia, lo giró directamente a Álvaro Obregón. Véase ACT- FAO, Serie 03050, expediente 323, inventario 3199, legajo 1, “Informe de la Comisión Monetaria sobre situación económica del país. Al C. Secretario de Hacienda y Crédito Público”, 5 de agosto de 1920.

⁷⁷² Este problema fue destacado por la prensa a comienzos de 1920. Véase “La invasión de la moneda americana en nuestros estados fronterizos”, *El Demócrata*, 3 de marzo de 1920.

⁷⁷³ Véase ACT- FAO, Serie 03050, expediente 323, inventario 3199, legajo 1, “Informe de la Comisión Monetaria sobre situación económica del país. Al C. Secretario de Hacienda y Crédito Público”, 5 de agosto de 1920. También varios informes consulares señalaron el mismo problema. Según el cónsul estadounidense Lloyd Burlingham, en el Istmo de Tehuantepec, a causa del rechazo por parte del público de los vales, la mayoría del comercio se desarrollaba gracias al uso de la moneda norteamericana, “no solamente el dólar oro, sino también el de plata y de papel”. La preferencia del público mexicano por el dólar, que no era convertible, con respecto a los vales, que se podían canjear por oro, sorprendió al mismo cónsul. Véase RDS, “American currency used on Isthmus of Tehuantepec”, 23 de marzo de 1920. También en Monterrey la situación era muy parecida, véase RDS, “American money in circulation in Mexico”, 10 de enero de 1920.

fraccionarias mexicanas eran “mercancía rarísima” y muchas compañías petroleras y agencias financieras estadounidenses funcionaban como unos pequeños bancos centrales, haciendo circular dólares de papel y garantizando su convertibilidad en oro al tipo de 2:1⁷⁷⁴.

Los problemas que esta situación causaba al futuro monetario y económico del país eran de suma gravedad. A causa de la invasión del dólar, en varios lugares de México se había llegado a la siguiente situación:

La moneda de valor inalterable es el billete americano y en nuestro propio país el pueblo prefiere el papel fiduciario extranjero al oro mismo. La base de nuestras propias operaciones es la moneda extranjera, y nuestra propia escala fluctúa, nuestro “metro” se agranda o se achica. [...]. El oro está sujeto a fluctuaciones siendo el dólar el valorímetro, la base, con quien se relacionan todos los precios; el “inalterable”. ¡¡¡Hasta la prensa dice: el oro aflojó, el oro subió de valor, o el oro quedó estacionado!!!⁷⁷⁵

Al mismo tiempo, esta situación favorecía todo tipo de especulación. Sin un control sobre el ingreso de moneda extranjera y a causa del poder prácticamente ilimitado de que gozaban los dólares en billete, los cambistas estaban aprovechando las fluctuaciones de la moneda estadounidense. Cuando el giro del dólar se encarecía, éstos cambiaban los depósitos de sus clientes en sus fondos en Estados Unidos, de manera que, cuando el dólar estaba barato, podían adquirir los mismos billetes y traerlos a México, donde se los recibían “como si de oro se tratara”⁷⁷⁶. Por estos motivos el presidente Obregón, a través de un decreto puesto en marcha a comienzos de junio de 1921, prohibió la circulación de monedas estadounidenses en el país⁷⁷⁷. Por cierto, aunque esta disposición puso un poco de orden en la intrincada

⁷⁷⁴ Según el informe de la Comisión Monetaria, en particular en Tampico, las compañías petroleras se pusieron de acuerdo con sus empleados y sus obreros para pagarles en dólares. Al mismo tiempo los petroleros introducían a México dólares sin declararlos a las oficinas de la Casa Moneda: “en sus propios vapores transportan el dinero necesario, a un costo nulo, puesto que aprovechan el regreso de esas embarcaciones de los puntos de donde es desembarcado el petróleo”. Véase ACT- FAO, Serie 03050, expediente 323, inventario 3199, legajo 1, “Informe de la Comisión Monetaria sobre situación económica del país. Al C. Secretario de Hacienda y Crédito Público”, 5 de agosto de 1920.

⁷⁷⁵ Véase ACT- FAO, Serie 03050, expediente 323, inventario 3199, legajo 1, “Informe de la Comisión Monetaria sobre situación económica del país. Al C. Secretario de Hacienda y Crédito Público”, 5 de agosto de 1920.

⁷⁷⁶ Al mismo tiempo sin ningún costo. Esto porque, en general, el cambista “aprovecha el viaje de sí mismo, o el de algunos amigos, a estos lugares de donde se aprovisiona”. Véase ACT- FAO, Serie 03050, expediente 323, inventario 3199, legajo 1, “Informe de la Comisión Monetaria sobre situación económica del país. Al C. Secretario de Hacienda y Crédito Público”, 5 de agosto de 1920.

⁷⁷⁷ Según el cónsul estadounidense, esta decisión fue tomada después de una visita de Plutarco Elías Calles a Tampico y a otras “ciudades fronterizas”. El futuro presidente de la República Mexicana pudo apreciar con sus ojos que en estos lugares “el dólar de papel circula en todos lados”. Véase RDS, “American Consul in Tampico”, 10 de junio de 1921. El decreto presidencial se justificó en el artículo 28 constitucional. Véase RDS, “Prohibition against circulation of foreign money”, 10 de junio de 1921, “No circularan dólares papel”, *Excelsior*, 9 de junio de 1921. Se puede consultar el texto del decreto en los artículos “Solo circularán monedas de oro extranjeras”, *El Universal*, 9 de junio de 1921 y “Humoradas reporteriles”, *Excelsior*, 25 de noviembre de 1920.

coyuntura monetaria que el país estaba viviendo, acrecentó el problema de la escasez de crédito⁷⁷⁸. De hecho, la Confederación de Cámaras de Comercio del país, que en un primer momento había señalado los riesgos de aumentar demasiado la acuñación de monedas de plata⁷⁷⁹, a mediados de 1922 pidió al gobierno aumentar la acuñación de monedas fraccionarias y mejorar su distribución en el país⁷⁸⁰.

A la escasez de monedas fraccionarias se sumó la gran extracción de pesos de oro que caracterizó el país desde su regreso al patrón oro. Sin la presencia de un sistema bancario capaz de regular la entrada y la salida de oro a través de la compraventa de giros, cada ciudadano mexicano se transformaba, como la Comisión Monetaria comunicó a Obregón, en “un financiero”, pero:

[...] en un financiero que defiende sus provechos, sin importarle para nada del bienestar general del país. Este financiero buscará cuanto medio crea conveniente para que subsista el actual estado de cosas, y el país tendrá que sufrir las consecuencias del lucro que busca el cambista. De esta manera cuando el dólar encarezca, se exportará por el cambista primeramente el billete americano, después el oro y hasta el final la moneda de otros metales. Cuando el dólar abarate se importará primariamente el billete, el oro después y sólo en ciertas épocas las demás monedas, siendo así el lugar que cada especie ocupará en su importación o exportación, por razón de las facilidades que da a los cambistas la relación de costo⁷⁸¹.

La falta de control sobre el sistema monetario provocó la adopción de medidas correctivas para controlar el éxodo de monedas de oro del país. Sin embargo, ello implicaba revertir algunas políticas puestas en marcha con anterioridad para apoyar la adopción del

⁷⁷⁸ La Cámara de Comercio de Tampico, en enero de 1922, dirigió un memorial al entonces secretario de Hacienda, pidiendo de autorizar nuevamente la libre circulación del dólar en la región septentrional del país para “suplir a la falta de numerario”. Véase “La circulación de dólares”, *Boletín Minero y Financiero*, 18 de enero de 1922.

⁷⁷⁹ En varias ocasiones diferentes cámaras de comercio exhortaron al gobierno a actuar de manera prudente en relación a la acuñación de monedas de plata. Véase, por ejemplo, “La fuga del oro y la moneda fraccionaria”, *Boletín Minero y Financiero*, 17 de diciembre de 1921.

⁷⁸⁰ Mario Yáñez, primer vocal de la Confederación, envió el 11 de mayo de 1922 un Memorándum al Secretario de Hacienda Adolfo de la Huerta. Véase “La moneda vellón”, *Excelsior*, 12 de mayo de 1922. El problema relativo a la mala distribución de las monedas de plata fue subrayado por varias cámaras de comercio. A causa de las dificultades en el transporte de grandes cantidades de monedas de plata, muchas veces, estas monedas no llegaban en los estados lejanos del centro, “como, por ejemplo, Sonora, Tamaulipas, Coahuila, Chiapas y Yucatán”. Véase el artículo “El gobierno ha dictado ya sus primeras disposiciones encaminadas a conjurar la inminencia, en nuestro país, de una crisis por la alarmante baja de la plata”, *Boletín Minero y Financiero*, 14 de diciembre de 1920.

⁷⁸¹ ACT- FAO, serie 03050, expediente 323, inventario 3199, legajo 1, “Informe de la Comisión Monetaria sobre situación económica del país. Al C. Secretario de Hacienda y Crédito Público”, 5 de agosto de 1920.

patrón oro, entre ellas la libre acuñación y exportación de monedas de este metal decretada por Carranza el 26 de abril de 1918. En efecto, en un decreto del 5 de noviembre de 1921, Álvaro Obregón prohibió a los particulares la exportación de monedas de oro, reservando este derecho a la sola Comisión Monetaria para esterilizar el metal amarillo⁷⁸². De esta manera, era evidente que para principios de los años 1920 el país seguía viviendo amenazado por “el fantasma de la fuga del oro”⁷⁸³.

La baja participación de la moneda amarilla en la oferta monetaria del país se acentuaba por otros dos factores. El primero era la acción de las casas bancarias extranjeras que “por medios ilegales lanzan el oro mexicano a los Estados Unidos”⁷⁸⁴. Al mismo tiempo, el miedo causado por la inestabilidad política del país tuvo como consecuencia un atesoramiento de las monedas de oro por parte del público. Como la prensa capitalina proclamó a finales de 1921, los poseedores de monedas de oro las guardaban como “las niñas de sus ojos”, y las personas en general evitaban “soltar el aurífero metal, creyendo infundadamente que, dentro de poco, cada azteca, cada hidalgo o cada centenario, vendrán a tener la categoría de monedas raras”⁷⁸⁵.

A pesar de las notables deficiencias del sistema bancario, del atesoramiento y de la exportación clandestina de oro, la relación entre las monedas de oro y plata se mantuvo entre

⁷⁸² Se puede consultar el texto de este decreto en el artículo “Hay que detener la fuga del oro”, *Excélsior*, 7 de noviembre de 1921. Esta medida fue sugerida y apoyada por la cámara nacional de Comercio, que invitó al gobierno a “aplicar penas severas en contra de las exportaciones clandestinas de oro”. Véase “El Memorial de la Cámara de Comercio”, *Excélsior*, 31 de octubre de 1921.

⁷⁸³ “El alza del cambio”, *Boletín Minero y Financiero*, 21 de octubre de 1921 y “El fantasma de la fuga del oro”, *Excélsior*, 17 de diciembre de 1921.

⁷⁸⁴ En noviembre de 1921 agentes de la aduana mexicana descubrieron una exportación clandestina de monedas de oro en barcos petroleros procedentes de Estados Unidos. Véase “Continúa la exportación de moneda”, *Excélsior*, 29 de diciembre de 1921. También la prensa norteamericana subrayó como la exportación clandestina de oro de México a Estados Unidos fuese un negocio normal durante estos años. Véase “Takes Gold From Mexico”, *Los Angeles Times*, 31 de julio de 1921. Este negocio fue desarrollado tanto por bandidos, como por banqueros y hombres de negocio. Por ejemplo, en agosto de 1921 Spurgin, conocido banquero de Chicago, fue arrestado en la frontera entre México y Estados Unidos con varias maletas llena de monedas de oro mexicano. Véase “Spurgin arrested with some suitcases full of currency”, *New York Times*, 10 de agosto de 1921. La gran cantidad de oro exportada de manera clandestina por las sucursales de bancos extranjeros que estaban operando en México fue subrayada también por los financieros norteamericanos Joseph Edmund Sterret y Joseph Stancliffe Davis, que visitaron el país bajo mandato del Comité Internacional de Banqueros en 1927. Véase STERRET y DAVIS, *The Fiscal and Economic condition of Mexico*, pp. 124-125. Aurora Gómez Galvarriato y Gabriela Recio describen en detalle la exportación de oro mexicano a Estados Unidos llevada a cabo por dos de las más grandes industrias mexicanas, la Compañía Industrial Veracruzana S.A. (CIVSA) y la Compañía Fundidora de Fierro y Acero de Monterrey. Véase GALVARRIATO y RECIO, “The Indispensable Service of Banks: Commercial Transactions, Industry, and Banking in Revolutionary Mexico”, en *Enterprise and Society*, 8, pp 68-105.

⁷⁸⁵ “Las crisis monetarias”, *Excélsior*, 8 de noviembre de 1921. El gran atesoramiento de las monedas de oro hecho por los mexicanos fue subrayado también en el artículo “Readjustment hurt Mexico”, *Los Angeles Times*, 2 de diciembre de 1921.

márgenes aceptables para un país bajo el patrón oro⁷⁸⁶. En 1917 Kemmerer había estimado en 103 millones pesos la cantidad de monedas argentíferas necesarias para cubrir la oferta monetaria. Ésta debía estar garantizada con el 40 % —o sea más o menos 40 millones— de reservas en oro. En abril de 1922, las monedas de plata acuñadas superaban los 102 millones de pesos, frente a poco más de 200 millones de pesos en moneda amarilla⁷⁸⁷. Pero a partir de octubre de 1922, las monedas de plata comenzaron a canjearse con un descuento respecto a las de oro. En el análisis hecho hasta ahora sobre la situación monetaria del país hemos dejado de lado mencionar cuál era la situación económica global que caracterizaba al país en esta coyuntura histórica. Como se pone de relieve en la tabla 5.4, aunque el saldo relativo a la exportación e importación de mercancías fue siempre favorable al país con la excepción de 1921, las finanzas públicas experimentaron una situación deficitaria durante casi todo el periodo⁷⁸⁸. En particular durante 1924 los gastos del ejecutivo subieron a de manera significativa causa de la rebelión delahuertista⁷⁸⁹, frente a una disminución de la importancia

⁷⁸⁶ Para ser rigurosos, el único elemento ausente en el patrón oro mexicano con respecto al patrón oro clásico residía en el hecho de que la exportación del metal, como hemos mostrado, no siempre fue libre. Para entender la cuestión relativa a la exportación de oro es necesaria una reflexión sobre el funcionamiento del patrón oro de entreguerras. Países como Inglaterra y Francia restablecieron la libre exportación de oro en 1925 y 1927, respectivamente. A partir de estos años el movimiento de oro no era libre para todos, sino que solamente el banco central gozaba de este derecho. También Estados Unidos, que desde mediados de 1919 quitó el embargo sobre la exportación del oro, empezó en 1921 a limitar la exportación del metal amarillo. Véase EICHENGREEN, *Globalizing Capital. A History of the Internacional Monetary System*, pp. 61-67. En México, donde el Banco Central no existía, la función de contralor fue otorgada a la Comisión Monetaria.

⁷⁸⁷ De hecho, el mismo Kemmerer, en una carta dirigida a Francisco Valdés en diciembre de 1922, felicitó al gobierno mexicano por cómo se había logrado el tránsito hacia el patrón oro y por la “perfecta gestión de los asuntos monetarios”⁷⁸⁷. Véase EKP, Box 174, Folder 5, “Carta de Kemmerer a Francisco Valdés”, 6 de diciembre de 1922. Por cierto, las cantidades de monedas de oro y las de plata acuñada no necesariamente correspondían a las efectivamente circulantes. A causa de la exportación clandestina y del atesoramiento de la plata antes, y del oro después, las monedas presentes en el mercado eran inferiores respecto a los datos publicados por la Casa Moneda. A pesar de la imposibilidad de hacer cálculos exactos sobre de la oferta monetaria es necesario subrayar cómo varios reportes indican que, entre 1917 y mediados de 1922, las monedas de oro circulaban en mayor cantidad respecto a las de plata. Por ejemplo, según el Department of Overseas Trade británico, a comienzo de 1921, en México la oferta monetaria se podía estimar en 210 millones de pesos, de los cuales 180 millones consistían en monedas de oro y 30 millones en monedas de plata. Véase FO, “Department of overseas trade. Report on Economic and Financial Conditions in Mexico, 1920-1921”. Según informe de la Bank of England, la circulación monetaria al 20 de marzo de 1923 se podía estimar en 332 millones de pesos, de los cuales 235 millones en oro y los restantes 95 millones en plata. A pesar de que, como el banco central inglés puso de relieve, estos cálculos eran “aproximativos, aunque tomados después de algunas consultaciones con banqueros y hombres del gobierno de México”, nos permiten tener una idea sobre la condición monetaria del país. Véase ABoE, OV 166/7 “Currency in Mexico”.

⁷⁸⁸ El objetivo de la Tabla 5.2 es ofrecer una panorámica general sobre la situación económica de México desde 1918 hasta 1924. A causa de la falta de datos, en particular sobre la exportación de capitales por parte de los residentes en México, es imposible calcular de manera exacta la balanza de pagos del país. Este problema es bien subrayado por STERRET y DAVIS, *The Fiscal and Economic Condition of Mexico*, pp. 117-120. Para un análisis de los problemas vividos por México en la política fiscal véase ABOITES, *Excepciones y Privilegios*, pp. 101-130

⁷⁸⁹ Según Alberto J. Pani la asonada delahuertista costó al país más de 60 millones de pesos. Véase PANI, *La Política Hacendaria y la Revolución*, p. 21. La misma cifra es señalada en el artículo “Calles credited with bolstering Mexico’s pesos”, *New York Herald Tribune*, 11 de agosto de 1926.

de los impuestos pagados por las industrias petroleras, que después de tocar su máximo en 1922, bajaron en el siguiente bienio.

No fueron solamente los problemas políticos los que exacerbaron los problemas financieros de México. Como consecuencia del convenio firmado entre Adolfo de la Huerta y Thomas Lamont en junio de 1922, el gobierno de Obregón se comprometió a partir del año siguiente apagar en oro al Comité Internacional de Banqueros sus adeudos de la deuda externa⁷⁹⁰. Aunque el imperativo de los financieros mexicanos a comienzos de 1920 fue no caer en el “bolcheviquismo financiero que autorice a los pueblos a cancelar sus enormes deudas o a reducirla en enormes proporciones”⁷⁹¹, los esfuerzos hechos para saldar la deuda fueron difíciles de soportar ante las debilitadas finanzas del país.

Por los acuerdos firmados con sus acreedores, México tuvo que privarse de una ingente cantidad de oro para pagar sus deudas. Pero ese sacrificio era considerado por algunos financieros como una condición para el regreso a los “buenos tiempos limantourianos”⁷⁹². No obstante, esas expectativas no se cumplieron. A diferencia del periodo porfiriano, cuando los financieros internacionales ayudaron el país con inversiones de capitales en periodos de crisis, durante la primera parte de la década de 1920 las inversiones extranjeras fueron mínimas⁷⁹³. También el tan deseado reconocimiento oficial por parte de los Estados Unidos que, según la idea de los financieros mexicanos, hubiera podido traer como consecuencia “un

⁷⁹⁰ El Convenio, con el cual el gobierno mexicano reconoció una deuda total de poco más de 505 millones de pesos, fue firmado el 16 de junio de 1922. El gobierno de México pagó al Comité Internacional de Banqueros, 30 millones de pesos oro en 1923 y 1.4 millones en 1924, antes de suspender el servicio de la deuda. Para un análisis detallado alrededor de este tema véase TURLINGTON, *México and her foreign creditors*, pp. 281-302, STERRET y DAVIS, *The Fiscal and Economic condition of Mexico*, p. 60 y MUSACCHIO y GALVARRIATO, “Public finance, Foreign Creditors, and the costs of the Mexican revolution”, CIDE, Documento de trabajo número 409.

⁷⁹¹ Esta son las palabras utilizadas por Manuel Gómez Morín, que formó parte de la agencia financiera del gobierno mexicano en Nueva York. El mismo concepto fue repetido también por el mismo De la Huerta. Véase AGM, Sección: Funcionario Público, Serie: agencia financiera, “Carta de Gómez Morín a Adolfo de la Huerta, asunto: Plan Petrolero 2”, New York, 14 de diciembre de 1921 y AGM, Sección: Funcionario Público, Serie: agencia financiera “Carta de Adolfo De la Huerta a Gómez Morín”, el 3 de enero de 1922.

⁷⁹² AGM, Sección: Funcionario Público, Serie: agencia financiera, “Carta de Gómez Morín a Adolfo de la Huerta, asunto: Plan Petrolero”, Nueva York, 7 de diciembre de 1921.

⁷⁹³ Aunque no existen cálculos cuantitativos exactos sobre las inversiones directas en esta época, según Paolo Riguzzi desde 1901 hasta 1910 un “calculo conservador sitúa los flujos de inversión directa nueva entre 150 y 160 millones de dólares”, mientras en México, durante los años veinte “el volumen total de la inversión nueva [...] puede estimarse entre 16 y 17 millones de dólares”. Véase RIGUZZI, “México y la economía internacional, 1860-1930”, en KUNTZ (coord.) *Historia económica general de México*, pp. 402-403. También Sterret y Davis ponen de relieve este fenómeno. Véase STERRET y DAVIS, *the Fiscal and Economic condition of Mexico*, pp. 117-120.

nuevo curso de inversiones de capitales por parte de los gringos”, desilusionó estas previsiones⁷⁹⁴.

Tabla 5.4 Resumen de la situación macroeconómica de México, 1918-1924

	INGRESOS	GASTOS	Superávit +	Déficit -	Impuestos pagados por industria petrolera % DE LOS INGRESOS TOTALES)	Exportaciones mercancías (MILLONES DE DÓLARES)	Importaciones mercancías (MILLONES DE DÓLARES)	Saldo mercancías (MILLONES DE DÓLARES)
	(MILLONES DE PESOS MEXICANOS)							
1918	146	179	-32		8	246	125	121
1919	131	203	-73		13	262	172	90
1920	251	213	39		20	337	287	50
1921	280	271	-9		22	247	308	-61
1922	261	384	-122		34	271	169	102
1923	264	348	-84		24	261	174	87
1924	284	298	-14		19	291	191	100

Fuentes: Véase MUSACCHIO y GALVARRIATO, “Public finance, Foreign Creditors, and the costs of the Mexican revolution”, CIDE, Documento de trabajo número 409, Table 1, p. 26 para los datos relativos a ingresos y gastos de la hacienda pública y a los impuestos pagados por la industria petrolera. Los relativos a mercancías se pueden consultar en KUNTZ, *El Comercio exterior de México en la era del Capitalismo Liberal*, pp. 470-471, pp. 475-476 y pp. 495-496

El país seguía pagando a caro precio la Revolución. Mientras la mayoría de los demás países latinoamericanos durante los años veinte recibieron importantes inversiones de capitales norteamericanos, la inestabilidad política y el nacionalismo económico implantado por la Constitución de 1917, alejó a México de las inversiones de capitales del extranjero⁷⁹⁵.

⁷⁹⁴ Éstas fueron las palabras utilizadas por Alberto Mascareñas, en aquel entonces miembro de la agencia financiera de México en Nueva York. Véase AHBNM- FAM, Caja 3, Expediente 5 “Carta de Alex Jeffrey y CIA, agente de aduanas en Nogales, a Alberto Mascareñas, 20 de junio de 1922 y AHBNM- FAM, Caja 3, Exp. 3, “Financial News, Trade with Mexico. A bright future. Recognition the first need”, 15 de marzo de 1923. También la prensa nacional compartía la misma visión del futuro gerente del banco nacional de México. Véase, por ejemplo, “Los capitales extranjeros en México”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 16 de junio de 1923; “El monto de los capitales extranjeros”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 19 de junio de 1923, “El problema de las inversiones extranjeras”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 29 de junio de 1923 y “Condition in Mexico related by authority”, *Los Angeles Times*, 14 de junio de 1923.

⁷⁹⁵ Sobre las inversiones norteamericanas en América Latina en el periodo de entreguerras, véase STALLINGS, *Bankers to the Third World: U.S. Portfolio Investment in Latin America, 1900-1986*.



Fig.4 *The Open door*
Chicago Tribune, 30 de agosto 1922

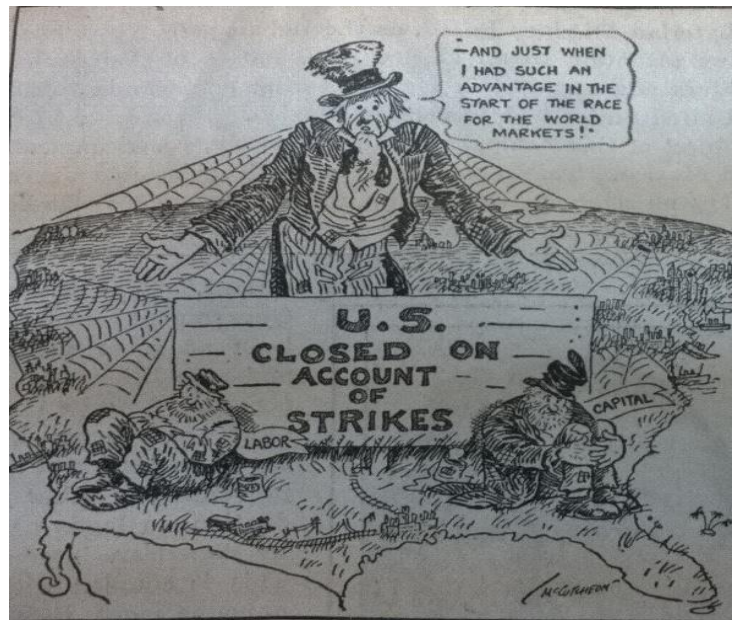


Fig.5 *If capital and labor don't put together*
The Literary Digest for 1921

La necesidad de financiar gastos crecientes y sin el apoyo de capitales extranjeros, el gobierno se vio obligado a buscar nuevas fuentes de ingresos. El señoraje sobre la acuñación de plata fue esa fuente privilegiada de recursos para llenar las arcas vacías del Tesoro. Como se pone de relieve en la gráfica 5.5 la diferencia entre el valor comercial y el valor nominal de las monedas de 1 peso aumentó de manera constante desde 1920-1924, incrementando las utilidades percibidas por el gobierno que detenía el monopolio en la emisión de dicha moneda. Aunque Alberto Pani, que en diciembre 1923 sustituyó a Adolfo de la Huerta como Secretario de Hacienda, negó de manera categórica que el gobierno utilizaba la acuñación de monedas de plata como “un recurso del fisco”, la realidad parece confirmar esta suposición⁷⁹⁶.

⁷⁹⁶ Según Alberto J. Pani, “estimar la acuñación de moneda de apoyo como un recurso al Fisco—cuando su valor intrínseco es inferior al nominal— trae como consecuencia ineludible provocar, a la larga, depreciación de las especies acuñadas en exceso y con esto la desvalorización de la moneda nacional con su largo cortejo de miserias para las clases populares que

Sin duda, como el Secretario de Hacienda afirmó, la depreciación de la moneda de plata con respecto a la de oro desde finales de 1922, dependía también de las dificultades en la distribución de las monedas blancas en todo el territorio nacional. La ruptura del sistema ferrocarrilero mexicano durante los años más violentos de la Revolución dificultó la repartición de las monedas de plata, con la consecuencia que, en ciertos momentos, éstas abundaban en algunas partes, especialmente en la ciudad de México, y faltaban en otros lugares del país.

Asimismo, el descuento entre las monedas de plata y las de oro aumentaba debido al hecho que, a causa del peculiar sistema monetario mexicano donde “las monedas de plata deben desempeñar funciones que no le corresponden propiamente y que, en una situación bancaria normal, estarían encomendadas al billete de banco”, la cantidad de moneda necesaria para colmar la demanda de crédito era siempre mayor⁷⁹⁷.

Estas afirmaciones no justifican el repentino aumento en la acuñación de monedas de plata. Como se muestra en la gráfica 5.4 aunque empezó bajo la gestión hacendaria de De la Huerta, siguió a gran ritmo durante la de su sucesor. Entre mediados de 1922 y finales de 1924 fueron acuñados más de 90 millones de pesos plata, y sólo 50 millones de pesos oro⁷⁹⁸. La disparidad propició un mayor descuento entre las monedas de plata y oro. Aunque durante 1923 éste se mantuvo entre 2.5 y 3 %, al año siguiente, principalmente a causa del aumento de la acuñación de monedas de plata y de los desajustes monetarios consecuencias de la asonada Delahuertista⁷⁹⁹, el descuento entre las dos monedas superó el 4%.

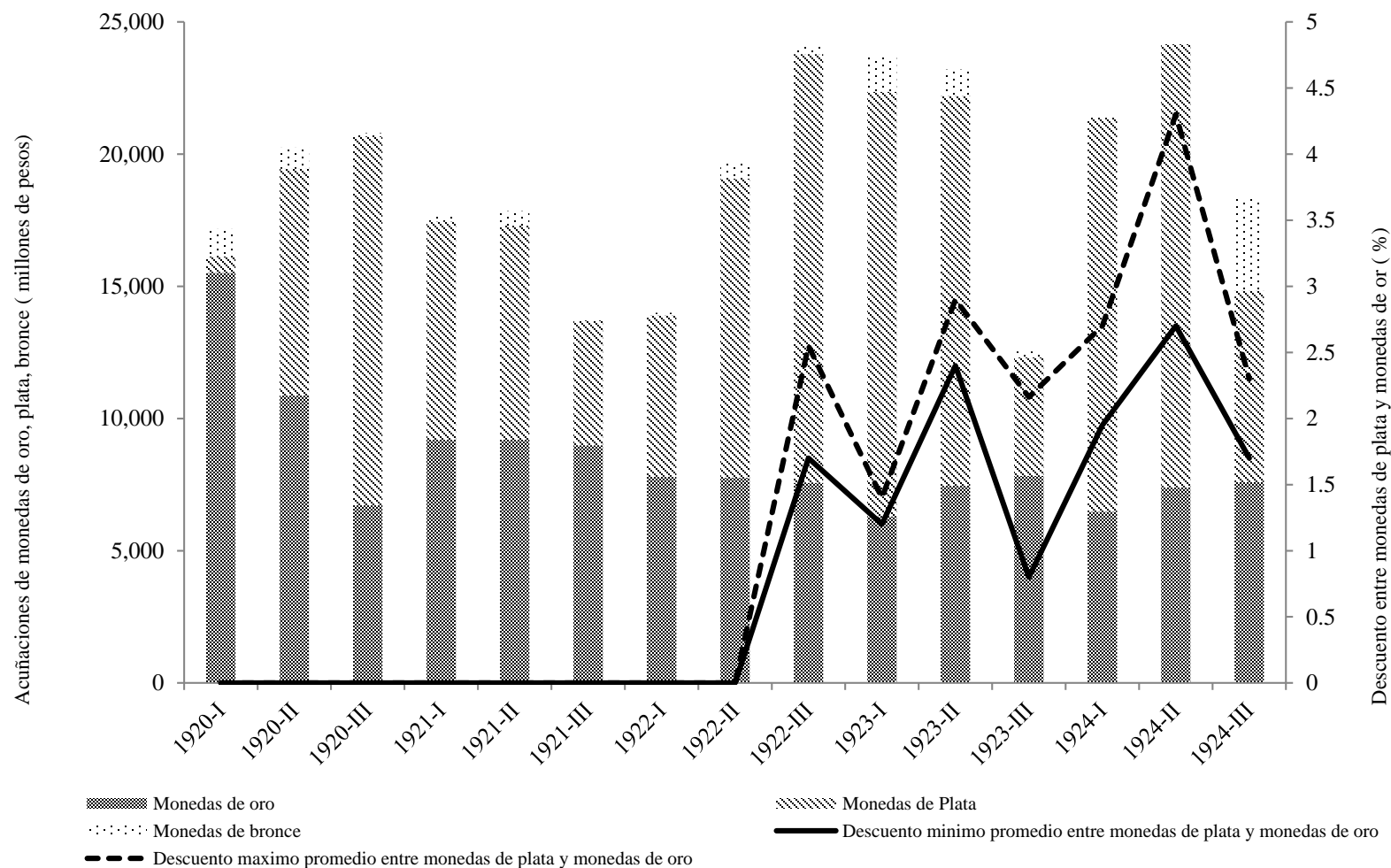
ven disminuir el poder adquisitivo de la especie con que se pagan sus jornales”. Véase MSHyCP, correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el secretario de Hacienda Alberto J Pani, p.195.

⁷⁹⁷ MSHyCP, correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el secretario de Hacienda Alberto J Pani, pp. 193-194.

⁷⁹⁸ Al mismo tiempo, es necesario subrayar que cambió la composición de las monedas de plata acuñadas. Mientras que hasta finales de 1921 la mayoría de monedas acuñadas fue de 50 centavos, con el comienzo de 1922 se acuñaron casi exclusivamente monedas de 1 peso. Véase ACM, Memorias de la Casa Moneda, varios números.

⁷⁹⁹ Como un periódico nacional subrayó en 1925, debido al hecho que “el dinero es el siervo de la guerra”, el gobierno tuvo que aumentar las acuñaciones de monedas de plata durante todo 1924. Al mismo tiempo la contienda militar creó otros problemas en la distribución de monedas. Muchos particulares, a causa de la guerra “preferían conservar sus disponibilidades en oro, y se apresuraban a lanzar al mercado toda la plata que recibían” La situación se normalizó después de la derrota de la asonada delahuertista, cuando “la plata se iba repartiendo en aquellos lugares antes controlados por las tropas delahuertistas, desgestionando la capital”. Véase “Situación Monetaria”, *Boletín Minero y Financiero*, 5 de enero de 1925.

Gráfica 5.4 Acuñaciones de monedas de oro, plata y bronce y descuento entre plata y oro, 1920-1924



Fuentes: ACM, Memorias de la Dirección general de Casas de Moneda, varios años fiscales para los datos relativos a la acuñación de monedas. Los relativos al descuento entre las monedas de oro y de plata se pueden consultar en *El Boletín Financiero y Minero*, varios números.

Durante estas coyunturas, la Comisión Monetaria emprendió una “campana vigorosa” para tratar de revalorizar la moneda de plata⁸⁰⁰. A mediados de 1923, para tratar de retirar las monedas de plata de la circulación, la Comisión empezó a cambiar monedas de plata por monedas de oro, aplicando un tipo de descuento más favorable respecto al vigente en el mercado⁸⁰¹. En un segundo momento, utilizando el fondo oro depositado en la Equitable Trust Company de Nueva York⁸⁰², las autoridades mexicanas procedieron a vender giros oro a cambio de monedas de plata, a un tipo de descuento más ventajoso que el aplicado por los demás bancos. Esta operación resultó exitosa, llegándose a vender por más de dos semanas más de 200,000 dólares de giros oro diarios⁸⁰³. La última media para tratar de reducir el descuento de las monedas de plata consistió en controlar y dirigir el proceso de distribución de las monedas de plata desde la capital, donde las monedas argentíferas estaban saturando el mercado, hacia los estados fronterizos, donde la plata escaseaba. En sólo seis meses se logró transportar y mover a las sucursales de la Comisión más de 114 millones de pesos plata, bajando el descuento entre las dos monedas en la capital y mejorando la oferta monetaria en los estados donde las turbulencias políticas estaban causando una astringencia crediticia⁸⁰⁴.

La acción de la Comisión Monetaria permitió, sin duda, mejorar el descuento entre las dos monedas y normalizar la situación monetaria del país. A pesar de la importancia de esta operación, el optimismo de la prensa mexicana de la época que vanaglorió “la campana titánica llevada a cabo por la monetaria”, argumentando que esta institución por sí sola podía resolver todos los problemas monetarios del país, nos parece excesivo⁸⁰⁵. Para que la acción

⁸⁰⁰ “La Comisión Monetaria continua firme”, *Excelsior*, 10 de agosto de 1923.

⁸⁰¹ “Desciende más el premio sobre oro”, *Excelsior*, 9 de agosto de 1923 y “La Comisión Monetaria continua firme”, *Excelsior*, 10 de agosto de 1923.

⁸⁰² El depósito en poder de la Comisión Monetaria en Nueva York era, según informe diplomático estadounidense, de una cantidad cercana a los diez millones de pesos oro. Véase RDS, “Bureau of Foreign and Domestic Commerce, Subject: Financial Condition of Mexican Government. Strictly Confidential” 23 de octubre de 1923.

⁸⁰³ Mientras la mayoría de los bancos cotizaba dólares en letras a 46.5, la Comisión Monetaria los vendía a 46.75. Véase “\$200,000 vendió ayer la Monetaria”, *Boletín Minero y Financiero*, 8 de agosto de 1923. La combinación aplicada por la Comisión Monetaria en esta coyuntura era muy parecida a la aplicada por Banamex para hacer frente a los periodos de crisis durante la época porfiriana. Como señaló de manera atinada un periódico nacional: “actuando de esta manera es como tener una reserva de oro a través de la cual retirar plata de la circulación”. Véase “Revista Financiera”, *Boletín Minero y Financiero*, 13 de agosto de 1923 y también “La Monetaria admite plata en giros oro”, *Excelsior*, 7 de agosto de 1923.

⁸⁰⁴ Véase “Moneda de plata”, *Boletín Minero y Financiero*, 24 de diciembre de 1924 y “Situación monetaria”, *Boletín Minero y Financiero*, 3 de enero de 1925. Las dificultades relativas al transporte del dinero metálico de un lado a otro de la República, son bien descritas en el artículo “Grave monetary problems is confronting Mexico”, por Timothy Turner, *Los Angeles Times*, 13 de octubre de 1923.

⁸⁰⁵ “El saneamiento de la situación monetaria”, *Boletín Minero y Financiero* 3 de octubre de 1924.

de la Comisión Monetaria fuese efectiva, ésta necesitaba del apoyo de la Secretaría de Hacienda. En palabras de un diplomático estadounidense sus acciones se podían comparar con la “de una locomotora que trata de parar a otra que viaja en rieles paralelos”⁸⁰⁶. En otras palabras, solamente si el gobierno hubiera reducido las acuñaciones de monedas argentíferas y aumentadas las de oro o si hubiera sido posible emitir billetes a cambio de oro, el problema monetario podía resolverse de manera definitiva. De hecho, como se puede apreciar en la gráfica, en los últimos dos trimestres de 1923 y 1924, cuando las acuñaciones de plata se redujeron y suspendieron⁸⁰⁷, el descuento bajó de manera directamente proporcional.

Antes de averiguar si la Secretaría de Hacienda buscó formas alternativas de financiar su déficit, es necesario ahora contestar a una pregunta: ¿cuál era el sistema monetario vigente en México en 1924? Aunque las reformas monetarias de 1918 y 1919 trataron de respetar el plan propuesto por Kemmerer al gobierno Carranza, las dificultades en la reorganización del sistema bancario y las excesivas acuñaciones de monedas de plata se interpusieron en su plena aplicación. El sistema monetario mexicano se alejó del patrón oro originalmente concebido por el money doctor y las autoridades financieras carrancistas.

Para responder la pregunta planteada en el párrafo anterior es necesario destacar que las interpretaciones sobre el sistema monetario mexicano durante estos años son variadas y muy diferentes. La literatura existente sobre el tema concuerda en declarar el patrón monetario como “bimetálico”. En particular se argumenta que México vivía bajo “un patrón monetario bimetálico no muy distinto al que había existido en el país durante el porfiriato”⁸⁰⁸. Por otro lado, Alberto Pani, en la presentación de las memorias de la Secretaría de Hacienda para el año de 1925, describió, con evidente orgullo, que el sistema monetario vigente en 1925 era un “patrón oro puro”⁸⁰⁹.

⁸⁰⁶ RDS, “Coinage of Silver in Mexico”, 23 de enero de 1924.

⁸⁰⁷ A finales de 1923 y a finales de 1924 se suspendieron, por algunos meses, las acuñaciones de plata. Véase “Se suspendió la acuñación de plata”, *Boletín Minero y Financiero*, 18 de septiembre de 1923 y “Moneda de plata”, *Boletín Minero y Financiero*, 24 de diciembre de 1924.

⁸⁰⁸ GÓMEZ GALVARRIATO, “La Política Económica del nuevo régimen. Alberto J. Pani 1923-1927, 1931-1933”, en LUDLOW (coord.), *Los secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933)*, pp. 387-388. Otro autor que comparten esta interpretación es AVELLA, *De oportunidades y retos*, p. 283. Luis Anaya utiliza, de manera inexacta, los términos patrón bimetálico o patrón cojo como sinónimos. Véase ANAYA, *Colapso y Reforma*, p. 212. Enrique Cárdenas, define el sistema monetario mexicano como “oficialmente bajo el patrón oro” pero “de hecho, tipo de cambio flexible”. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p.50.

⁸⁰⁹ MSHyCP, *Correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el Secretario de Hacienda Alberto J. Pani*, p. 192, “Cap. X. Moneda”.

Nuestra idea defiere con ambas interpretaciones. Para analizar detalladamente la situación del país, podemos utilizar la gráfica 5.5. Como se muestra en ella, el tipo de cambio del peso mexicano oro o plata, con respecto al dólar, se movió siempre alrededor de la paridad oficial de 49.85⁸¹⁰. Por un lado, el peso no fluctuaba conforme a las variaciones en el precio de la plata, como en el periodo previo a la reforma monetaria de 1905. Por el otro, en varias ocasiones el tipo de cambio fue inferior al punto de salida del oro.

Dejando de lado el análisis del tipo de cambio y concentrándonos en la oferta monetaria interna, la situación se complica aún más. Como ampliamente hemos expuesto, en México circulaban solamente monedas de plata y de oro⁸¹¹. Calcular con precisión la cantidad de estas monedas en circulación a finales de 1924 es difícil. Lo mismo opinaron varios financieros mexicanos encargados por la Secretaría de Hacienda para realizar estas estimaciones refirieron a Alberto Pani “no tenemos ninguna base que no sea empírica para calcular la cantidad de monedas en manos del público”⁸¹². En números redondos, las monedas de oro acuñada y lanzadas a la circulación desde 1916 hasta comienzos de 1925, eran superiores a los 260 millones de pesos, contra 200 millones de pesos plata, que se reducían a 166 millones una vez sustraídas las monedas argentíferas exportadas desde 1917 hasta 1921⁸¹³.

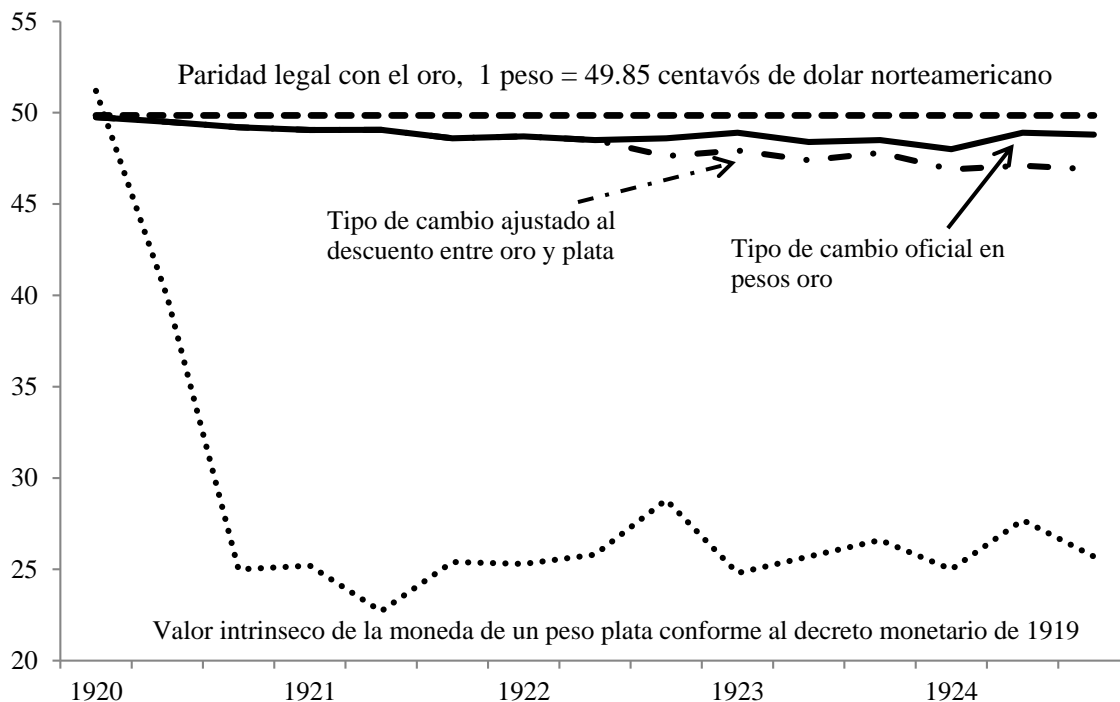
⁸¹⁰ Como subrayaron Joseph Edmund Sterret y Joseph Stancliffe Davis en México “a pesar de que el tipo de cambio no es tan estable como en la situación de preguerra, la depreciación monetaria no ha llegado a los extremos de algunos países europeos y de otros países latinoamericanos. Véase STERRET y DAVIS, *The Fiscal and Economic condition of Mexico*, p. 124.

⁸¹¹ Según opinión de Joseph Edmund Sterret y Joseph Stancliffe Davis, México, era el “único país al mundo donde existe solamente *hard money*”. Véase Sterret y Davis, *The Fiscal and Economic condition of Mexico*, p. 123.

⁸¹² “Situación financiera”, *Boletín Minero y Financiero*, 3 de noviembre de 1925.

⁸¹³ Estos cálculos son tomados por el autor a partir de los datos presentados en ACM, “Memoria de la Casa Moneda”, varios números. Es necesario subrayar que las estimaciones hechas por diferentes financieros mexicanos alrededor de la composición de la oferta monetaria al comenzar 1925 eran diferentes. Según algunos banqueros mexicanos, la cantidad de oro circulante efectivamente en el país era de 200 millones de pesos, “comprendido los que están en los bancos y en la tesorería” contra 149 millones de pesos plata. Véase “Reforma monetaria que deberá hacerse antes de fundar el banco”, *Boletín Minero y Financiero*, 6 de mayo de 1925 y “Situación financiera”, *Boletín Minero y Financiero*, 3 de noviembre de 1925. Según el secretario de Hacienda Alberto J. Pani, al 30 de diciembre de 1925, el oro efectivamente en circulación entre el público era de 270 millones de pesos, contra de 166,377,000 pesos plata. Véase MSHyCP, *Correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el Secretario de Hacienda Alberto J. Pani*, p. 762.

Gráfica 5.5. Valor comercial de la moneda de plata de un peso conforme al decreto monetario de 1919 y tipo de cambio entre peso y dólar, 1920-1924.



Fuentes: El peso plata conforme al decreto monetario de 1919 contenía el 38.5% de onza troy. El precio de la onza de plata es señalado en FRB, *Federal Reserve Bulletin*, varios números. Para los datos relativos al tipo de cambio oficial en pesos oro y al descuento entre monedas de oro y de plata véase *Boletín Minero y Financiero*, varios números.

La situación relativa a las monedas de oro era imposible de estimar. En abril 1925 Alberto Mascareñas, pocos meses antes de tomar el cargo de director general del Banco de México y en la necesidad de tener estadísticas confiables para empezar la reconstrucción monetaria nacional, trató de estimar esta cantidad sin éxito. Por un lado, el metal amarillo, “a causa del tipo de cambio oficial bajo el *gold point* [...] y del déficit constante en nuestra balanza de cuentas”, se exportaba del país de manera constante. Al mismo tiempo, y “a pesar de la prohibición que establecen nuestras leyes sobre las exportaciones de oro”, la exportación clandestina y la especulación drenaron a México de “cantidades importantes” de esta moneda. En aquella época era un negocio común “transportar el oro nacional al otro lado de la frontera del norte para adquirir a buen precio y obtener utilidades revendiéndolos después en México”. A causa del “carácter de contrabando de tales operaciones”, no era

posible tener “una idea siquiera aproximada de la importancia de esta exportación de oro”⁸¹⁴. El director general de Banxico, más allá de señalar a la “circulación monetaria como el problema económico principal de México”, subrayó las grandes diferencias existentes en los diferentes lugares de la República. Mientras en algunas partes del país las monedas de oro eran superiores a las de plata y estas últimas tenían poder liberatorio limitado, en otros lugares “la plata se usa con poder liberatorio ilimitado, que no le da la ley, sino por la fuerza de la necesidad”⁸¹⁵.

En definitiva, el patrón monetario vigente a finales de 1924 era sin duda diferente al plan formulado por Kemmerer en 1917 y lo decretado por la ley monetaria el año siguiente. En primer lugar, las monedas de plata no eran redimibles en oro y su poder liberatorio era ilimitado. En segundo lugar, aunque se había mantenido la libre acuñación del oro, su exportación sólo se permitía a condición de importar una cantidad igual en monedas, o mediante un permiso especial concedido por la Comisión Monetaria. A partir de estas diferencias y considerando que eran mínimas las variaciones en el tipo de cambio entre el peso y dólar, podemos afirmar que a finales de 1924 México vivía bajo un patrón monetario muy parecido a un patrón oro cojo, tal como lo reconocían muchos banqueros de la época⁸¹⁶.

El problema principal del sistema monetario mexicano entre 1918 y 1924 fue la ausencia de instituciones financieras capaces de controlar y coadyuvar la política monetaria del gobierno. A causa de la precaria situación financiera del país fue imposible crear el banco central, previsto tanto por el plan de Kemmerer como por la Constitución de 1917. Los bancos de emisión, cuyo papel fue fundamental para el funcionamiento del patrón oro porfiriano, fueron las grandes víctimas de la Revolución. La incautación decretada por el gobierno de Carranza en 1916 privó a estas instituciones de gran parte de sus existencias metálicas. La desincautación del sistema bancario en 1921 dejó a las instituciones crediticias en un limbo legal, completamente desreguladas, favoreciendo un florecimiento de operaciones especulativas. A pesar de todos estos problemas pensamos que, a comienzo de 1925, existían posibilidades de transformar este sistema híbrido en un patrón oro puro. Para

⁸¹⁴ AHBM-FAM, Caja 11, Expediente 1.3, “Banco Nacional de Nacional de Mexico. Examen de las condiciones bancarias e industriales”, 15 de abril de 1925.

⁸¹⁵ AHBM-FAM, Caja 11, Expediente 1.3, “Banco Nacional de Nacional de Mexico. Examen de las condiciones bancarias e industriales”, 15 de abril de 1925.

⁸¹⁶ Se puede consultar la opinión de varios banqueros mexicano en el artículo “Reforma monetaria que deberá hacerse antes de fundar el banco”, *Boletín Minero y Financiero*, 6 de mayo de 1925.

lograrlo hacía falta reducir la acuñación de plata, reorganizar el sistema bancario con el cual controlar el oro presente en el país, emitir billetes convertibles en oro, así como establecer un poder liberatorio limitado a las monedas de plata. De hecho, fue en esta dirección a la que apuntaron las medidas tomadas por el gobierno. Justo a finales de 1925, después de años de estudios y proyectos nunca transformados en realidad, abrió sus puertas el Banco de México.

Capítulo 6

El Banco de México y la defensa del patrón oro, 1925-1930

El banco central va bien como un rollizo bebé, precoz y prometedor; pero aún no comienza a vivir, aun no cumple sus más elementales tareas de adulto.

Manuel Gómez Morín, 1927.

Uno de los problemas principales del sistema monetario puesto en marcha en 1918 fue la falta de un organismo capaz de conducir la política monetaria. La creación del Banco de México (Banxico), en septiembre de 1925, fue la ocasión para llenar este vacío y tratar de corregir las imperfecciones del patrón oro vigente desde 1918.

Sin duda, el establecimiento del banco central influiría positivamente en el funcionamiento del patrón oro. Controlar la oferta monetaria, garantizar la convertibilidad en oro de monedas y billetes circulantes, acumular reservas con el fin de estabilizar el cambio con el exterior, modificar el tipo de interés para atraer oro y operar en el mercado abierto buscando la cooperación de los demás institutos centrales, eran todas facultades de Banxico que podían resultar claves para el sistema áureo⁸¹⁷.

⁸¹⁷ Según la definición ofrecida por los historiadores Goodhart, Capie y Schnadt, en 1913 el papel de los bancos centrales en los países industrializados bajo un régimen de patrón oro era el de mantener la convertibilidad de las monedas fiduciarias en oro, y garantizar un tipo de cambio fijo, principalmente a través del control de la tasa de interés y de la tasa de descuento. Véase Goodhart, Capie y Schnadt, "The development of Central Banking", en Capie (ed.), *The Future of Central Banking: The Tercentenary Symposium of the Bank of England*, p. 15. Más allá de estos instrumentos, los bancos centrales utilizaron otras soluciones para defender el mantener el oro al interior de las fronteras. Para un análisis de los "gold devices" utilizados por el banco central de Inglaterra, véase SAYERS, *The Bank of England 1891-1944*, pp. 47-53. Muchos historiadores han subrayado la importancia de la cooperación internacional desarrollada por algunos bancos, aunque con énfasis diferentes. Si para Eichengreen este aspecto fue una de las piezas clave del patrón oro, otros historiadores nos presentan una visión más crítica. Véase, EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1932*, pp. 5-12 y, para una visión diferente, FLANDREAU, "Central Bank cooperation in Historical Perspective: A skeptical view", *Economic History Review*, 50, N.4 (Nov., 1997), pp. 735-763 y MOURE, *The Gold Standard Illusion. France, the Bank of France and the International Gold Standard, 1914-1939*, pp. 145-172 y 200-209.

Los primeros años de vida del Banco de México han sido estudiados por la historiografía bajo diferentes perspectivas⁸¹⁸. A pesar de este interés el estudio de las funciones de Banxico como banco central, en particular en su papel de conductor de la política monetaria del país, no ha sido profundizado. Este desinterés contrasta con los objetivos principales que los financieros mexicanos buscaban con la creación del banco. En 1928, Manuel Gómez Morín, presidente del primer Consejo de Administración de Banxico y uno de los autores de su ley constitutiva, puso de relieve como, “al estudiarse la ley de creación del banco de México”, la preocupación sobre los desajustes que el sistema monetario del país estaba viviendo “fue de tal modo absorbente, que el banco resultó ser, en su parte esencial, un órgano monetario, subordinándose o vinculándose a ese aspecto todas sus actividades”⁸¹⁹.

El atraso en su creación y su estrecha relación con el poder político fueron dos factores que indudablemente dificultaron el ejercicio pleno de todas las facultades de los bancos centrales en América Latina en general y en México en particular⁸²⁰. No obstante, en el caso de Banxico es necesario reconocer los esfuerzos que sus miembros, en particular de Manuel Gómez Morín y de su primer director general Alberto Mascareñas, hicieron para desarrollar

⁸¹⁸ En los últimos años la historia del Banco de México ha sido analizada por varios historiadores. A pesar de ello pensamos que en la historiografía mexicana carece de un análisis detallado sobre el desempeño de Banxico como banco central en sus primeros años de vida, por lo menos antes de la reforma bancaria de 1932. Los trabajos clásicos alrededor del tema, como los de MANERO, *El Banco de México*, TURRENT, *Historia del Banco de México, 1925-1940* y BETT, *Central Banking in Mexico*, analizan el momento de la fundación del banco sin profundizar su acción como conductor de la política monetaria nacional durante sus primeros años de vida. Otros historiadores han estudiado el banco desde una perspectiva nacionalista y de soberanía financiera, sin profundizar su funcionamiento como banco único. A este propósito véase por ejemplo SÁNCHEZ MARTÍNEZ, “La política bancaria de los primeros gobiernos constitucionales: antecedentes de la fundación del banco de México, 1917-1925”, en LUDLOW Y MARICHAL, *Banca y poder en México, 1800-1925*, pp. 375-408; OÑATE, “La batalla por el banco central. Las negociaciones de México con los banqueros internacionales, 1920-1925”, en *Historia Mexicana*, año 2000, N.4, pp.593-600 y ZEBADUA, *Banqueros y Revolucionarios*. Luis Anaya, en su texto *Colapso y Reforma*, se concentra más en la reconstrucción bancaria puesta en marcha por los gobiernos revolucionario respecto al papel de Banxico como banco central. Por último, Noel Maurer, en su texto *The Power and the Money*, estudia principalmente los problemas vividos por algunos bancos privados durante la década de 1920, considerando Banxico como un banco comercial “privilegiado”, sin analizar su acción efectiva como director de la política monetaria del país.

⁸¹⁹ AGM, Caja 41, Expediente 89, “Memorandum I, 1928”. También el presidente de la República Plutarco Elías Calles, en su mensaje presidencial de septiembre de 1925, subrayó cómo la creación del Banco de México respondía principalmente a la necesidad de luchar en contra de “la pesada rigidez de la circulación monetaria estrictamente metálica”, que “ha venido poniendo cada vez más trabas al desenvolvimiento comercial e industrial del país”. Véase *I informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Plutarco Elías Calles*, 1 de septiembre de 1925, p. 39.

⁸²⁰ Para un análisis sobre las diferencias entre la creación de los bancos centrales en América Latina respecto a la experiencia europea, véase el ensayo de MARICHAL y DÍAZ FUENTES, “The Emergence of Central Banks in Latin America: Are Evolutionary Models Applicable”, en HOLTFRERICH Y REIS (Eds.), *The Emergence of Central Banking from 1918 to the Present*, pp. 279-322.

sus competencias de manera autónoma, a costo de duros enfrentamientos con Alberto Pani y Luis Montes de Oca, los dos Secretarios de Hacienda que se alternaron entre 1925 y 1931⁸²¹.

En consecuencia, el objetivo de este capítulo es estudiar la acción del Banco de México en sus primeros cinco años de vida, considerando su desempeño en la defensa del patrón oro. Con el fin de analizar las dificultades, los logros y las derrotas de Banxico en el desarrollo de esa tarea, en el primero apartado se examinará el texto de la ley constitutiva del banco, para profundizar sus funciones como conductor de la política monetaria del país, subrayando la insuficiencia de los recursos en dotación del banco para garantizar un efectivo control sobre las variables monetarias. En el segundo apartado la atención se concentrará sobre el papel del banco central en el proyecto hacendario desarrollado por Luis Montes de Oca, cuyo objetivo principal fue corregir los desajustes monetarios que caracterizaban el país a comienzo de 1927 y reintegrarse al sistema áureo. Por último, observaremos el impacto de la crisis de 1929 sobre la economía mexicana, subrayando en particular la destrucción definitiva del sistema monetario puesto en marcha en 1918.

1. Nuevo banco, viejos problemas: el surgimiento del Banco de México

El 1 de septiembre de 1925, después de años de estudios y proyectos nunca transformados en realidad, abrió sus puertas el Banco de México. En febrero de 1924, cuando Alberto Pani convocó una Convención Nacional Bancaria con el fin de debatir sobre el futuro bancario del país, la mayoría de sus integrantes reconoció la imposibilidad de “sostener la vida de las instituciones de crédito sobre las bases que establecía la Ley de 1897”⁸²². Según palabras del mismo Secretario de Hacienda, la situación bancaria de la República, a fines de 1923, era “sencillamente caótica”⁸²³. El primer paso que se tomó para enfrentar ese caos se tomó el 31 de diciembre de 1924 cuando se promulgó la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios. En ella se regulaba el sistema bancario en su conjunto, pero la

⁸²¹ Según Luis Anaya, durante sus primeros años de vida, Banxico, “en realidad hizo muy poco” para erigirse como institución reguladora de la política monetaria. Véase ANAYA, *Colapso y Reforma*, p. 215. Según mi opinión la apreciación de Anaya no es correcta. El banco central hizo muchos esfuerzos para lograr el control de la política monetaria del país y corregir sus deficiencias. A pesar de esto, tanto a causa de la falta de recursos como por las continuas intromisiones por parte de los diferentes Secretarios de Hacienda, su acción no produjo los resultados esperados.

⁸²² AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México”.

⁸²³ PANI, *Tres Monografías*, p. 93.

legislación relativa a un banco central tomó un poco más tiempo. La mejoría de las finanzas públicas se reflejó un superávit de 60 millones de peso oro ese mismo año, lo cual posibilitó avanzar en el desarrollo de un sistema bancario⁸²⁴. El 31 de agosto de 1925 el Ejecutivo promulgó la Ley Constitutiva del Banco de México⁸²⁵.

El nacimiento del banco único de emisión, fue saludado con entusiasmo por parte de la prensa nacional y extranjera. Aunque algunos periodistas expresaron sus dudas alrededor de la aceptación del papel moneda por parte del público⁸²⁶, la sociedad mexicana tenía muchas expectativas alrededor de la reorganización bancaria⁸²⁷. “Gracias a la difusión del papel moneda”, según un artículo publicado en el periodo *Excelsior*, México podría recomenzar su “evolución monetaria” que se había parado en 1914⁸²⁸. También Carlos Díaz Dufoo, ex miembro de la élite científica, enfatizó la importancia de la emisión de billetes garantizados en oro, que podrían sustituir las monedas fiduciarias de plata y resolver, de manera definitiva, los problemas monetarios del país⁸²⁹.

Alberto Pani, que en septiembre de 1925 estaba en Estados Unidos para renegociar la deuda, sentenció que la creación de Banxico contribuiría a la estabilización “de manera definitiva el patrón oro”, abriendo de esta manera una “nueva época de prosperidad en México”⁸³⁰. De hecho, el mismo optimismo era compartido por los funcionarios del Banco de México. Su presidente del consejo de administración, Gómez Morín, declaró que gracias a la acción del banco central sería posible resolver los problemas monetarios debidos a la “demasiada acuñación de plata en los años de 1922 a 1924”. Como “todo lo relativo a la

⁸²⁴ AGM, Caja 591, Expediente 2005, “Historia del sistema bancario de México”.

⁸²⁵ El gobierno suscribió la serie A de acciones, por una suma de 51 millones de pesos; el restante 49 %, que constituya la Serie B, fueron ofrecidas al público. El banco estaba administrado y dirigido por un consejo de 9 miembros, de los cuales cinco eran designados en la Asamblea General por acciones de la Serie A, y cuatro por acciones de la serie B. Por una descripción detallada sobre la organización del Banco de México véase MANERO, *La Revolución Bancaria en México*, pp. 171-175.

⁸²⁶ Por ejemplo, según un artículo publicado en el *Boletín Minero y Financiero*, en México, “la aversión a los billetes, aunque convertibles a oro y a la vista, es inveterada” y “el odio al billete es ciego y el público lo considera igual a una plaga de langosta que van destruyendo todo en su camino”. Véase “Billetes”, *Boletín Minero y Financiero*, 18 de agosto de 1925. El mismo problema es señalado también en el artículo “¿es posible el banco único?”, *Excelsior*, 14 de abril de 1925.

⁸²⁷ Véase, por ejemplo, los artículos “Los bancos aceptaran los billetes”, *Boletín Minero y Financiero*, 27 de agosto de 1925; “Una nueva etapa en la historia financiera de México”, *Boletín Minero y Financiero*, 1 de septiembre de 1925; “El banco de México quedó ayer legalmente constituido comenzó ya a funcionar”, *Excelsior*, 2 de septiembre de 1925 y “Mexican bank of issue opens. Every bill has gold backing”, *Wall Street Journal*, 2 de septiembre de 1925.

⁸²⁸ “El crédito y la política”, *Excelsior*, 6 de enero de 1926.

⁸²⁹ Véase “El billete, la moneda y el crédito”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 10 de septiembre de 1925 y “El préstamo, la garantía y el dinero”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 18 de septiembre de 1925.

⁸³⁰ Véase “Finance Chief tells hope on pact: Pani tells hope in pact”, *Los Angeles Times*, 22 de septiembre de 1925 y “Mexican paper money gaining”, *Los Angeles Times*, 6 de noviembre de 1925.

acuñación y circulación de moneda ha quedado confiado al banco [y] éste no ordenará ninguna nueva acuñación en mucho tiempo”, se podía tranquilamente declarar que el país había “regresado a una gestión técnica”, olvidándose de los “anteriores excesos”⁸³¹.

En líneas generales, analizando la ley constitutiva del banco y sus atribuciones, podemos decir que este entusiasmo estaba justificado. Al Banxico le fueron otorgados una serie de facultades típicas de los bancos centrales⁸³², más algunos privilegios, que se justificaban por la particular situación crediticia que el país estaba viviendo. El Banco de México debía ocuparse esencialmente de emitir billetes, regular la circulación monetaria en la República, controlar los cambios sobre el exterior y la tasa de interés, descontar documentos de carácter genuinamente bancarios y efectuar las operaciones bancarias que requiera el servicio de la Tesorería⁸³³. En septiembre de 1925 Manuel Gómez Morín comentó que “sólo por algún tiempo y mientras [hubiera] bancos asociados en gran número para las necesidades del país”, Banxico podía trabajar “directamente con la clientela particular”, hasta el momento en que, una vez restablecido un sistema bancario vigoroso, su papel quedara restringido a “sus operaciones de banco de bancos”⁸³⁴.

Concentrando nuestra atención en la labor del conductor de la política monetaria del país, al Banco de México fueron otorgadas una serie de funciones. En primer lugar, la tarea fundamental del banco era incentivar la emisión de papel moneda. Conforme al estatuto del banco y “como en la República existe un sistema monetario sobre patrón oro”, los billetes, de circulación voluntaria, podían ser lanzados a la circulación de dos maneras diferentes⁸³⁵. La primera consistía en emitir papel moneda, siempre convertibles en monedas de oro – nacionales o extranjeras- o lingotes de oro a razón de 75 centigramos de oro puro por peso, siempre y cuando la suma no excediera el doble de la existencia de oro en caja. A pesar de la

⁸³¹ AGM, Sección: Correspondencia Personal, “Carta de Manuel Gómez Morín a Valentín Garfías”, 25 de septiembre de 1925.

⁸³² Por atribuciones típicas de un banco central, nos referimos a las cuatro funciones de un banco central descritas por el historiador Pablo Martín Aceña, o sea “emisión de dinero lego (billetes), actuar de Baquero de Estado, ser banco de bancos y prestamista de última instancia y ser conductor de la política monetaria”. Véase ACEÑA, “El Banco de España y las funciones de un banco central, 1914-1935”, en MARICHAL y TADDE, *La formación de los bancos centrales en España y América Latina*, Vol. I, p. 121.

⁸³³ Véase MANERO, *La Revolución Bancaria en México*, pp. 171-175 y *I informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Plutarco Elías Calles*, 1 de septiembre de 1925, p. 36.

⁸³⁴ AGM, Sección: Correspondencia Personal, “Carta de Manuel Gómez Morín a Valentín Garfías”, 25 de septiembre de 1925.

⁸³⁵ AGM, Caja 41, Expediente 89, “Memorandum I, 1928”.

oposición de algunos financieros⁸³⁶, Banxico respaldaría sus emisiones con el 50% de sus reservas en oro con la finalidad de “rodear el billete del banco del mayor número de garantías” y así garantizar su aceptación por parte del público. La otra opción para promover el papel moneda era utilizar las operaciones de redescuento con los bancos comerciales, pagando en oro los billetes emitidos por estas instituciones bancarias⁸³⁷.

Vale la pena hacer notar que en la ley que creó el Banco de México contemplaba la formación de un fondo regulador para la circulación monetaria y control del tipo de cambio. Esta provisión fue copiada textualmente de la presente en la Ley del 25 de marzo de 1905⁸³⁸. Como Alberto Pani subrayó, las funciones de este fondo eran “las mismas que la ley del régimen monetario establecido el 25 de marzo de 1905 atribuyó a la Comisión de Cambios y Moneda”, en consecuencia este fondo debía servir para “facilitar la adaptación de la circulación monetaria, en cuanto a la cantidad de moneda, y a las exigencias de la estabilidad del tipo de cambio exterior”⁸³⁹.

A causa de su importancia para el funcionamiento del patrón oro, es necesario profundizar la explicación de este mecanismo institucional. El banco debía corregir los problemas en la circulación metálica utilizando el oro del fondo regulador, lanzando a la circulación o retirando las monedas fiduciarias de plata. Al mismo tiempo, gracias al oro depositado en el exterior “en poder de bancos o casas bancarias de primer orden y de completa responsabilidad”, sería posible estabilizar el tipo de cambio, comprando y vendiendo giros sobre el exterior⁸⁴⁰. Como expuso de manera clara Manuel Gómez Morín, el fondo regulador debía suplir la falta de divisas en el mercado cuando, por circunstancias

⁸³⁶ Alberto Mascareñas, antes de septiembre de 1925 gerente de la Comisión Monetaria S.A. y futuro gerente de Banxico, comentó esta decisión de manera crítica, sustentando que una garantía en oro al 50 % fuese demasiado alta, en consecuencia, “solamente con una existencia muy fuerte en oro nacional podrá llevarse a cabo una circulación de monto considerable”. Véase AHBM/FAM, Caja 11, Exp. 1 “Observaciones que hace el señor don Alberto Mascareñas, gerente general de la Comisión Monetaria, S.A., al proyecto de Ley para el establecimiento del Banco de México”.

⁸³⁷ MSHyCP, correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, p. 231.

⁸³⁸ Alfonso Septién, que analiza de manera puntual la legislación de Banxico y la relativa a la Ley Monetaria de 1905 sustenta, de manera atinada, que el “Art. 10 de la fracción I de la ley que creó el banco de México ordena que éste llenará los fines que expresa el artículo 32 de la ley de 25 de marzo de 1905, o sea los impuestos a la Comisión de Cambios y Moneda”. Al mismo tiempo, las fracciones II, III, IV, V, VI y VII del mismo artículo, “copiadas textualmente de las que forman el artículo 3 de la ley de 3 de abril de 1905” contienen las demás funciones que el Banco ejercerá. Véase SEPTIÉN, *El Régimen Monetario de México y la baja de la moneda de plata*, pp. 11-12.

⁸³⁹ MSHyCP, correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, p. 234.

⁸⁴⁰ Arts. 27-30 de la “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos”, en MSHyCP, correspondiente al año económico de 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905, Documento N. 85, p. 97.

políticas y económicas la demanda de esas divisas escaseaba y, al mismo tiempo, “absorber, en su caso, el exceso de oferta de la moneda de apoyo cuando por circunstancias similares esa oferta fuese mayor que las necesidades del país”⁸⁴¹.

Una vez analizadas las funciones otorgadas por la ley a Banxico, es necesario considerar si a esta nueva institución fueron dispensados los recursos necesarios para poder desarrollar todas sus tareas. El banco central, más allá de tener el 98 % de sus acciones suscritas por el gobierno, recibió una cantidad de metálico por parte de la Comisión Monetaria. Aunque ésta es difícil de estimar, según su balance consolidado del mes de septiembre de 1925, Banxico contaba con 29.8 millones de pesos oro en sus bóvedas, más depósitos en bancos extranjeros de 3.6 millones⁸⁴².

Gracias al efectivo en oro en sus reservas el banco podría emitir una cantidad cercana a 60 millones de pesos en billetes. Lo que no apareció en el balance del banco fue la cantidad del fondo regulador⁸⁴³. Tal fondo debía estar formado con “la diferencia entre el valor de adquisición y el monetario de los diversos metales que se destinen a la acuñación, y la que resulte de la reacuñación de piezas de un peso en moneda fraccionaria”⁸⁴⁴. Como consecuencia de tantas acuñaciones de monedas de plata desde 1917, el fondo regulador debería contar con una cantidad superior a los 80 millones de pesos⁸⁴⁵. Tanto el presidente Plutarco Elías Calles como el secretario de Hacienda Alberto J. Pani el gobierno nunca había “estimado la acuñación de moneda de apoyo como recurso al fisco”⁸⁴⁶ y depositó “religiosamente” las ganancias obtenidas de dichas acuñaciones “para formar el fondo regulador de la circulación monetaria establecido por la Ley de 25 de mayo de 1905”⁸⁴⁷; el problema era que la realidad era diferente. Como Gómez Morín confesó de manera amarga

⁸⁴¹ AGM, Caja 41, Expediente 89. Memorandum I, 1928.

⁸⁴² AHBM, Informe Anual, 1925, p. 14. Según Emilio Zebadúa, el Banco de México “contaba con 57 millones de pesos, 42 millones fueron trasladados de la comisión monetaria”. Véase ZEBADÚA, *Banqueros y Revolucionarios*, p. 278. Estas cifras no aparecen en ningunos de los balances de Banxico.

⁸⁴³ Como subrayó Alfonso Septién, en el activo del balance del banco no se puede identificar el fondo, porque “este se encuentra mezclado con los diversos valores que forman dicho activo” Véase SEPTIÉN, *El Régimen Monetario de México y la baja de la moneda de plata*, p. 17

⁸⁴⁴ Este punto era presente en la fracción C del art.28 de la ley de 25 de marzo de 1905 y fue reconocido expresamente por la fracción VII del artículo 10 de la ley que creó el Banco de México. Para un análisis detallada alrededor de este tema, véase SEPTIÉN, *El Régimen Monetario de México y la baja de la Moneda de Plata*, pp. 10-15.

⁸⁴⁵ Véase SEPTIÉN, *El Régimen Monetario de México y la baja de la Moneda de Plata*, p. 14.

⁸⁴⁶ MSHyCP, correspondiente a los años fiscales de 1923-1924-1925, presentada por el Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, p. 195.

⁸⁴⁷ I informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Plutarco Elías Calles, 1 de septiembre de 1925.

en 1928, el fondo regulador “que en 1925 debía montar a más de 100 millones de pesos, era apenas mayor a tres millones”⁸⁴⁸.

Un fondo regulador disminuido, sin duda, constituyó un grave inconveniente para el banco central recientemente creado. Sin una cantidad suficiente de oro, sería difícil tanto estabilizar el tipo de cambio como eliminar el descuento entre las monedas metálicas circulantes. Fue por esto que, poco antes de la inauguración del banco, su director general Alberto Mascareñas, trató de “abrir un crédito permanente al exterior” pidiendo ayuda a banco de la Reserva Federal de Nueva York⁸⁴⁹. George Harrison, futuro presidente del banco central de Estados Unidos y en aquél entonces miembro de su consejo de administración, se negó a extender el crédito solicitado y, además, también rechazó guardar parte de las reservas en oro de Banxico en las cajas de la Reserva Federal⁸⁵⁰. Aunque los representantes mexicanos trataron de explorar las posibilidades de un préstamo como el otorgado al Banco de Inglaterra⁸⁵¹, con el fin de “aumentar la confianza de los mexicanos hacía el nuevo banco”, la respuesta de los funcionarios de la banca central de los Estados Unidos fue clara. La Reserva Federal tenía “relaciones íntimas y estrechas con otros bancos centrales en el mundo”, pero solamente con bancos “ya establecidos y que han sido bien organizados”. Banxico, según los banqueros estadounidenses, no tenía estas características⁸⁵².

A pesar de carecer de los recursos necesarios para desarrollar de manera eficiente sus funciones, a finales de 1925 y comienzos de 1926, Banxico empezó a ejercer el papel de conductor de la política monetaria nacional, tratando de resolver el problema principal que el país estaba viviendo en esta coyuntura, es decir el del descuento entre monedas de plata y las de oro. En septiembre de 1925, con el objetivo de “obtener la paridad teórica entre las

⁸⁴⁸ AGM, caja 41, Expediente 89, “Memorandum I, 1928”.

⁸⁴⁹ AGM, caja 41, Exp. 89 “Asunto: cambio”, 30 de agosto de 1926.

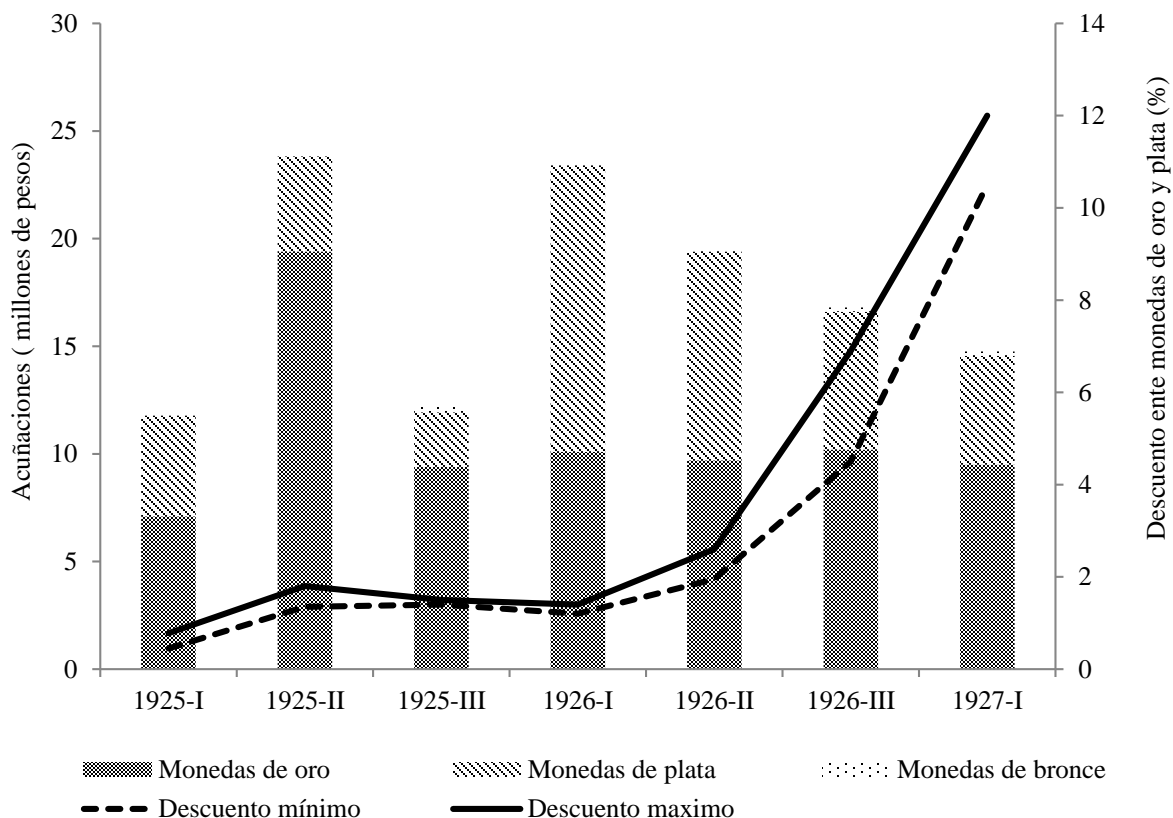
⁸⁵⁰ El 27 de julio, frente a las demandas de los representantes de Banxico alrededor del préstamo otorgado por la FED al Banco Central de Inglaterra, George Harrison invitó los financieros mexicanos a revisar estas informaciones en el “Monthly Review o en el Federal reserve Bulletin de junio”. A pesar de esta actitud descortés, los representantes de Banxico se informaron alrededor de la posibilidad de pedir un préstamo de 50 millones de pesos oro de guardar en la FED, sin éxito. Véase AFRB, Correspondence File Division: México, Banco de México, Subject “Relation with proposed new central bank of issue”, 27 de julio de 1925.

⁸⁵¹ En 1925, cuando varios países europeos regresaron al patrón oro, la FED otorgó un préstamo al banco central inglés. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters*, p. 191.

⁸⁵² AFRB, Correspondence File Division: México, Banco de México, Subject “Proposed central bank of Mexico”, 31 de julio de 1925. Según informes diplomáticos estadounidenses, a pesar de la intención de Alberto Mascareñas en establecer relaciones con la FED, el banco de México no tenía ninguna posibilidad de trabajar en una situación de paridad con el banco central norteamericano. Banxico, “ni se puede comparar a un banco de emisión de los países europeos”. Véase RDS, “Confidential for the Secretary and the Under Secretary”, 27 de octubre de 1925.

monedas de plata y de oro”, Banxico aconsejó al gobierno de suspender la acuñación de monedas de plata⁸⁵³ y, al mismo tiempo, como anteriormente había hecho por la Comisión Monetaria, vendió un gran número de giros sobre el extranjero a cambio de plata, retirando de la circulación 11 millones de monedas argentíferas en menos de dos meses⁸⁵⁴.

Gráfica 6.1. Acuñaciones de monedas de plata, oro y bronce y descuento entre monedas de plata y monedas de oro, enero 1925- abril 1927.



Fuentes: Los descuentos mínimos y máximos son los señalados en el *Boletín Minero y Financiero*, varios números. Las acuñaciones de monedas son las señaladas en ACM, *Memoria de la Dirección de la casa de Moneda* de 1925, 1926 y 1927.

⁸⁵³ AHBM, Actas de Consejo N. 3, 2 de octubre de 1925. La suspensión de la acuñación de plata fue comentada de manera entusiasta también en los artículos “Circularán billetes de alto valor”, *Excelsior*, 29 de septiembre de 1925 y “La moneda”, *Boletín Minero y Financiero*, 13 de octubre de 1925.

⁸⁵⁴ La comisión Monetaria, en los meses de enero a septiembre de 1925, vendió 3,346 giros por un valor de 7,421,482 pesos; Banxico, en dos meses, ofreció al público 5,547 documentos por un valor total de 11, 489,486 pesos. Véase “El movimiento del Banco de México crece”, *Excelsior*, 23 de noviembre de 1925 y “Sigue firme nuestro peso argentífero”, *Excelsior*, 25 de octubre de 1925.

Como se muestra en la gráfica 6.1 durante 1925 las acuñaciones de oro llegaron a 35.9 millones de pesos, muy superiores a los 11 millones de pesos plata lanzados a la circulación. Gracias a la acción de Banxico y a la reducción de las acuñaciones de las monedas de plata, fue posible controlar el descuento entre monedas de plata y de oro. Éste se mantuvo estable alrededor de 1.5 %, es decir, una cifra que no presentaba “ningún riesgo” para el futuro monetario del país⁸⁵⁵. Pero ese logro fue temporal pues Banxico no pudo emitir billetes con los cuales sustituir las monedas fiduciarias en circulación y con ello mantener la tasa de redescuento bajo control. El papel moneda lanzado a la circulación por el canco Central era, a comienzos de 1927, inferior a tres millones de pesos⁸⁵⁶. La circulación de billetes del Banco de México se enfrentaba a un rechazo generalizado, al menos por dos motivos. Por una parte, el desorden monetario vivido a partir de 1913 con la multiplicidad de emisiones de papel moneda generó entre el público una preferencia por monedas metálicas. Por la otra, “por el carácter mismo de la nueva institución crediticia”⁸⁵⁷ la sociedad mexicana desconfiaba que las acciones del Banco de México fueran independientes de motivaciones políticas. A este último aspecto se refirió Gómez Morín en 1928:

La historia entera del país, mostrando una serie de fracasos morales y económicos de distintas instituciones gubernamentales” sirvió inicialmente para suscitar la desconfianza hacía el banco, nacido también, por motivos ineludibles, de la acción gubernamental y sujeto, por ende, a la suspicacia con que es recibida la acción económica del Estado, tan propia a ineficiencias burocráticas y tan susceptible a influencias políticas generalmente contrarias a un correcto funcionamiento financiero⁸⁵⁸.

Esta desconfianza se traducía en un rechazo del billete bancario, a pesar de su convertibilidad en oro. Como sentenció Gómez Morín en abril de 1926, si el banco hubiera decidido emitir más billetes, “el pueblo no los retendría sino que se apresuraría a irlo a cambiar, y antes de

⁸⁵⁵ “Sigue firme el oro nacional y baja el dólar”, *Excelsior*, 26 de marzo de 1926. Como Manuel Gómez Morín comentó a Benito Martínez, a comienzo de abril de 1926 el banco estaba “trabajando bien” y el descuento entre plata y oro había dejado de ser un problema. Véase AGM, Sección: Correspondencia Personal, “Carta de Gómez Morín a Benito Martínez”, 10 de abril de 1926.

⁸⁵⁶ En enero de 1927 el banco estimó que la circulación de billetes era de 2,7 millones de pesos. Véase AHBM, Informe Anual, 1927, p. 32.

⁸⁵⁷ AGM, Caja 41, Expediente 89, “Memorandum I”, 1928.

⁸⁵⁸ AGM, Caja 591, Exp. 2005, “Historia del sistema bancario de México”, 9 de marzo de 1928.

tres meses el banco se quedaría sin oro”⁸⁵⁹. También por este motivo, los directores de Banxico trataron de no forzar su circulación, para evitar posibles “especulaciones en el mercado” que podían crear problemas “irreparables” para la economía nacional⁸⁶⁰.

Al mismo tiempo es necesario indicar otro inconveniente que marcó la historia de Banxico desde su fundación hasta 1932. El banco central debería concebirse como director de bancos, es decir como “lógico coronamiento de una organización económica, de un sistema ya hecho de instituciones prósperas y que trabajan en un ambiente constructor para el bien del país”⁸⁶¹. Pero en 1925, como vimos anteriormente, el sistema bancario del país estaba lejos de contar con las características necesarias para poder responder a los problemas financieros del país. Por Ley, el funcionamiento del Banco de México estaba vinculado de manera muy estricta con otras instituciones de crédito, pero en 1927, solamente 5 bancos de más de los 100 establecidos en el país estaban asociados con el instituto central⁸⁶². En el informe anual de ese año, los consejeros del banco subrayaron que Banxico no había integrado “ni siquiera elementalmente un sistema de bancos asociados” y más allá de la “falta completa de colaboración con otras instituciones de crédito”, éstas mantenían una “hostilidad censurable” hacia el banco central. En consecuencia, la actitud obstruccionista⁸⁶³ de los bancos imposibilitó la emisión de billetes a través del sistema de redescuento.

Sin el oro necesario para retirar las monedas de plata de la circulación e imposibilitado a emitir billetes, en el primer cuatrimestre de 1926 Banxico pudo hacer poco para mantener el descuento entre las monedas de oro y plata por debajo del 3 %. Tal como lo muestra la

⁸⁵⁹ AGM, Sección: Correspondencia Personal, “Carta de Gómez Morín a José Vasconcelos”, 2 de abril de 1926.

⁸⁶⁰ AHBM, Informe Anual, 1927, p. 32.

⁸⁶¹ AGM, Caja 591, Exp. 2005 “Historia del sistema bancario de México”, 9 de marzo de 1928. Como Gómez Morín, autor del informe anual de Banxico por el año de 1927, subrayó, “El banco de México nació en momentos de grave desconcierto, en medio de una economía sin actividad y sin valores, como punto inicial de un programa optimista de acción lanzado en medio del mayor pesimismo, como piedra angular y no como clave en el edificio de la economía nacional. En vez de coordinar el banco está en la precisión de crear”. Véase AHBM, Informe Anual, 1927.

⁸⁶² Los bancos asociados eran el Banco de Sonora, el de Londres y México, el Nacional de México, el Refaccionario de Occidente y, solamente después de 1926, el de Crédito Agrícola. Véase AHBM, Informe Anual, 1927.

⁸⁶³ También los bancos asociados, como Banamex, mantuvieron esta actitud hacia el banco de México. Varios informes recibidos por Alberto Mascareñas confirman esta apreciación. Por ejemplo, en enero de 1926 Armando Hernández, gerente de la sucursal de Tampico del Banco de México, comunicó a Mascareñas que “la actitud de los bancos en Tampico, principalmente el Nacional, se reduce a no rehusar nuestro billete, no atacarlo ostentablemente, pero sí a observar una “actitud pasiva”. Los bancos, en pocas palabras, recibían los billetes de Banxico, pero, en vez de ponerlo en circulación, lo guardaban “exclusivamente para convertirlos a cambio de oro”. Véase AHBM/FAM, Caja 31, Exp. 3, “Carta del gerente del Banco de México sucursal Tampico, Armando Hernández, a Alberto Mascareñas”, 25 de enero de 1926. Rosendo Galáz, gerente de la sucursal de Banxico en Mazatlán, comunicó a Mascareñas como el Banco Nacional de México, “a pesar de ser asociado seguía siendo “para secula seculorum obstruccionista”. Véase AHBM/FAM, Caja 30, Exp. 6 “Carta del gerente del Banco de México sucursal Mazatlán, Rosendo L. Galáz, a Alberto Mascareñas”, 26 de febrero de 1926.

gráfica 6.1, esta situación se deterioró rápidamente en los siguientes doce meses, llegaron al 12.5% a comienzos de 1927. Sin embargo, las causas de este desajuste fueron diferentes. A los problemas de carácter económico, como la caída en las exportaciones de petróleo y una mala cosecha que obligó al gobierno a importar una gran cantidad de trigo del exterior⁸⁶⁴, se sumaron nuevas turbulencias políticas causadas por la rebelión de los cristeros⁸⁶⁵. Al mismo tiempo, como consecuencia del Convenio Pani-Lamont que reanudó el servicio de la deuda, el gobierno mexicano empezó a depositar a la casa J.P. Morgan de Nueva York 22 millones de pesos oro⁸⁶⁶. En búsqueda de elevar sus ingresos, la Secretaría de Hacienda, a pesar de la opinión negativa de Banxico, comenzó a recaudar dinero de la manera más simple posible: acuñando nuevas monedas de plata. Como se muestra en la gráfica 6.1, solamente durante el primer cuatrimestre de 1926 se acuñaron más de 13 millones de pesos plata, con el consecuente aumento del descuento entre las dos especies metálicas⁸⁶⁷.

La crisis de mediados de 1926, que Gómez Morín caracterizó como una “desnivelación de la balanza de cuentas”, una “disminución de cuantiosas sumas invertidas en México” y en “una desarticulación de la producción que hizo imperiosa la importación crecida de artículos aun de consumo necesario”, dislocó también el tipo de cambio entre el peso y el dólar norteamericano. Como se muestra en la gráfica 6.2, mientras que durante 1925 el tipo de cambio se mantuvo dentro de los puntos oro, al año siguiente la situación cambió drásticamente. Desde el segundo semestre de 1926 el desequilibrio comercial creciente y del pago de la deuda, provocaron una baja de la cotización, hasta llegar a 46.8 centavos por dólar en enero del año siguiente.

⁸⁶⁴ Véase los artículos “La cuestión del cambio exterior”, por Enrique Martínez Sobral, *El Universal*, 27 de mayo de 1926 y “La moneda circulante y las extracciones de numerario”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 10 de junio de 1926. Para un análisis sobre los motivos de la crisis de 1926 véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p. 49.

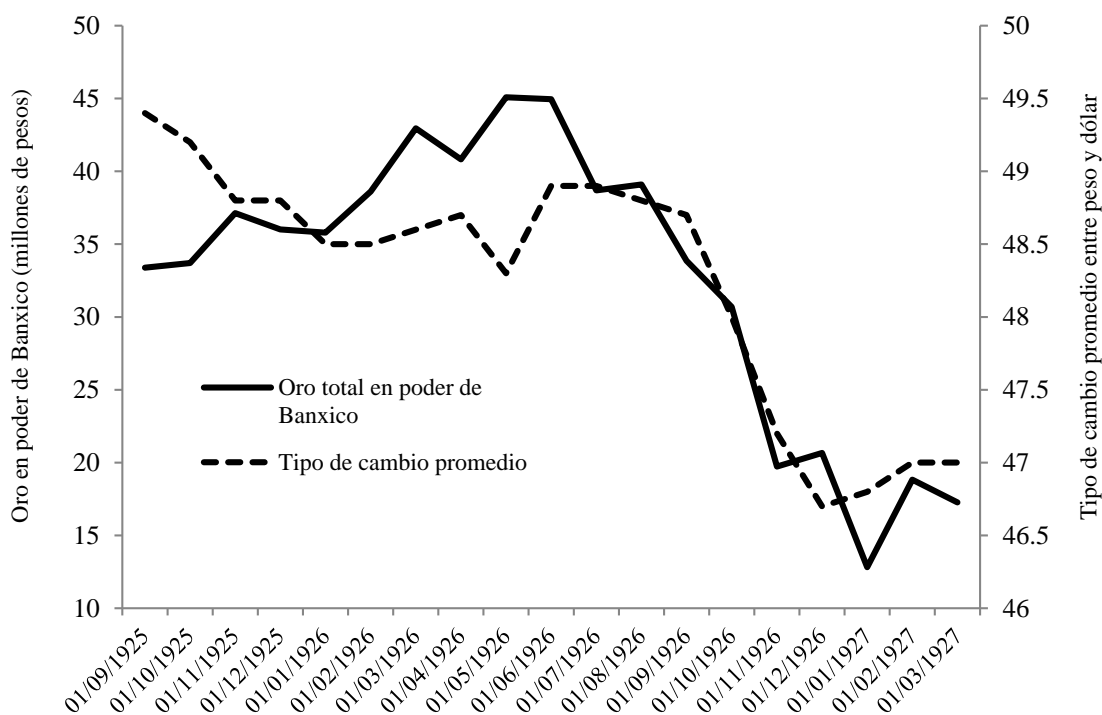
⁸⁶⁵ La Guerra Cristera, también conocida como Cristiada, fue un movimiento armado de carácter regional que atacaba el carácter anticlerical de algunas reformas puestas en marcha durante la Administración de Plutarco Elías Calles. El conflicto entre las tropas rebeldes y el gobierno mexicano se prolongó desde 1926 hasta 1929. Los cristeros, a mediados de 1926, emprendieron una gran campaña de boicot en contra de las sucursales de Banxico “canjeando inmediatamente los billetes del banco en oro” y privilegiando los bancos privados respecto al banco central en la compra venta de giros. Véase AHBM-FAM, Caja 12, Exp. 3.1 “Carta de José Bulnes, gerente de la sucursal del Banco de México en Durango a Alberto Mascareñas”, 31 de agosto de 1926. Agustín Legorreta, durante su viaje en Nueva York en septiembre de 1926, comunicó a algunos banqueros de esta ciudad que “el boicot empezado por muchos católicos estaba debilitando de manera seria el país”. Véase RDS, “Confidential for the Secretary and the Under Secretary”, 9 de Septiembre de 1926.

⁸⁶⁶ AHBM, Actas de Consejo N. 13, 15 de enero de 1926, “Anoche se firmó en Nueva York el nuevo convenio de la deuda exterior”, *Excelsior*, 24 de octubre de 1925 y “México to pay soon”, *Los Angeles Times*, 28 de agosto de 1925.

⁸⁶⁷ Como Sterret y Davis subrayaron, fue desde 1926 que los giros plata empezaron a predominar con respecto a los de oro. Véase STERRET y DAVIS, *The Fiscal and Economic Condition of Mexico*, p. 126.

La depreciación del peso con respecto al dólar, puso en crisis el sistema monetario del país. Desde mediados de 1926, recomenzó en gran escala la exportación clandestina de oro por el gran aliciente de la baja de la moneda oro mexicana con respecto a la estadounidense. Varios administradores de aduanas se refirieron a esta situación en su correspondencia con Alberto Mascareñas advirtiéndole que el oro remitido diariamente a los Estados Unidos por las fronteras superaba los 50 mil pesos⁸⁶⁸.

Gráfica 6.2 Tipo de cambio y oro en poder de Banxico, septiembre 1925-marzo 1927



Fuentes: por el tipo de cambio promedio véase BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Banking and Monetary Statistics, 1914-1941*, p. 674. El oro en poder de Banxico es lo señalado en los balances generales consolidados de septiembre de 1925 hasta marzo de 1927, considerando tanto las existencias en oro como el fondo oro depositado al extranjero. Véase AHBNM, Informe Anual 1926 e Informe Anual 1927.

Al mismo tiempo, a causa de ese drenaje de oro, varios comerciantes, temerosos de una ulterior caída en el tipo de cambio, se estaban apresurando a “enviar giros para el pago de sus facturas y para la restitución de sus fondos en el exterior”, antes de que la baja en el tipo

⁸⁶⁸ Se pueden revisar estos informes en AHBM/FAM, caja 13, Exp. 3. Según la embajada estadounidense en México, desde mayo hasta diciembre de 1926 “seguramente se han exportado de manera clandestina más de 30 millones de pesos”. Véase RDS, “Embassy of United States of America in Mexico to Secretary of State. Confidential”, 30 de diciembre de 1926.

de cambio pudiera perjudicar sus intereses”⁸⁶⁹. En consecuencia, desde mayo de 1926 Banxico tuvo que hacer frente a una “increíble sobredemanda de divisas extranjeras”. Como el banco compraba dólares en oro que vendía al público en cambio de plata a un tipo de cambio favorable, esta situación estaba perturbando “de manera grave la situación del cambio sobre el exterior y el funcionamiento del sistema monetario”⁸⁷⁰.

Banxico defendió el tipo de cambio por todos los medios posibles. En junio de 1926, envió en Nueva York seis millones de pesos oro para aumentar el fondo depositado en Estados Unidos y con ello intentar frenar la depreciación del peso⁸⁷¹. Al mismo tiempo, se propuso un control más estricto sobre la acción de las instituciones de crédito extranjeras y de las casas bancarias en general, que estaban “extrayendo fuertes cantidades de dólares del banco de México” con fines de especulación⁸⁷².

Alberto Mascareñas junto con Manuel Gómez Morín propusieron medidas aún más drásticas para frenar el éxodo de oro. El director general de Banxico recomendó al consejo de administración suspender la venta de dólares a todas las instituciones bancarias de la República porque según él esas instituciones aprovechaban las circunstancias para especular y obtener ganancias de los esfuerzos del banco por sostener la paridad. Además, recomendó controlar de manera más estricta “toda venta de dólares al comercio” y suspender de manera temporal el canje de monedas de plata con oro y pedir a la Secretaría de Hacienda autorizar al banco a desmonetizar “de 20 a 25 millones de pesos plata”, para fundirlos en barras y “exportarlos al extranjero a cambio de dólares y oro”⁸⁷³.

⁸⁶⁹ AGM, Caja 41, Expediente 89, “Asunto: cambio”, 30 de agosto de 1926.

⁸⁷⁰ AHBM, Informe Anual, 1927. Para una estimación del tamaño de la venta de giros en esta coyuntura, véase AM, caja 13, Exp. 1 “Memorandum para el Sr. Licenciado Manuel Gómez Morín, Presidente del Consejo de Administración del Banco de México relativo a compra-venta de dólares durante los meses de mayo, junio, julio y agosto de 1926, así como también dólares vendidos al gobierno mexicano, sucursales, ferrocarriles, casa de comercio, particulares y a los bancos de esta capital”.

⁸⁷¹ Véase RDS, “Anexo N.1 to report on political and economic conditions in Mexico during the month of June, 1926. Confidential”, 19 de julio de 1926 y “México to send gold here”, *New York Times*, 17 de junio de 1926.

⁸⁷² AHBM, Actas de Consejo de 16 de julio de 1926. Como consecuencia de la ley bancaria de 1925, se permitió a las sucursales de bancos extranjeros de trabajar en México. En consecuencia, operaron en México sucursales de la Canadian Bank of Commerce, Bank of Montreal, German bank of South America, Anglo South American Bank, National City Bank en 1929 y Chase Bank en 1930 Gómez Morín, en un Memorandum escrito a finales de 1926, definió el trabajo de las sucursales de bancos extranjeros en México como “una obra de extracción de capitales y de obstáculos para el desarrollo económico de la República”. Por cierto, el público mexicano, después de los eventos revolucionarios, “prefiere estas sucursales y busca refugio en instituciones que considera poco afectadas políticamente”. Véase AGM, Caja 40, Exp. 41, “Memorandum: sucursales de bancos extranjeros en México”, 3 de diciembre de 1926. La especulación por parte de las sucursales de los bancos extranjeros en subrayada también por STERRET y DAVIS, *The Fiscal and Economic Condition of Mexico*, p. 126. Cabe señalar que la situación de las instituciones de crédito privada en 1926 fue dificultada por el rechazo, por parte de Calles, de pagar las deudas federales establecidas en 1921. Véase MAURER, *The Power and the Money*, p. 179.

⁸⁷³ AHBM, Actas de Consejo de 23 de julio de 1926.

El plan de Mascareñas era ciertamente radical en algunos puntos. A pesar de esto, el director del banco central estaba convencido que solamente actuando de manera resuelta Banxico podía controlar la estabilidad cambiaria y salvar sus reservas en oro. Desafortunadamente este proyecto no fue aprobado por el Secretario de Hacienda. En agosto de 1926, Alberto Pani prefirió nombrar una comisión con el objetivo de estudiar el problema de los cambios, integrada por miembros de Banxico, de la Secretaría de Hacienda y un representante de la Convención Nacional Bancaria⁸⁷⁴. Después de una serie de reuniones, se alcanzó un acuerdo mediante el cual los bancos comerciales se obligaban a no especular con el tipo de cambio y con ello a colaborar con la gestión de la política monetaria de Banxico.⁸⁷⁵

Este arreglo poco sirvió para detener en los siguientes seis meses la salida de 30 millones de pesos oro de las cajas del banco central. Como se muestra en la gráfica 6.2 el oro en las bóvedas de Banxico y el depositado en el extranjero aumentó de 33 a 45 millones de pesos entre septiembre de 1925 y junio de 1926. A partir de este último mes inició una brusca caída, reduciéndose el monto a 12.8 millones de pesos en enero de 1927. Para ese momento Banxico tomó la decisión de suspender su defensa del tipo de cambio con el fin de reconstruir sus existencias en oro.

En definitiva, a pesar de la creación del banco central y de las acciones emprendidas por sus directivos para sostener el patrón oro y mantener estable el tipo de cambio, el país enfrentó una crisis económica y financiera severa. El proyecto hacendario ortodoxo puesto en marcha por Alberto Pani, cuyos puntos cardinales fueron la defensa “a todo trance” de la estabilidad en el tipo de cambio, el equilibrio de presupuesto y el pago de la deuda fracasó⁸⁷⁶. El gobierno había reanudado el pago de la deuda a través de “sacrificios heroicos” pero, como la prensa capitalina subrayó, no era posible prolongar esta “actitud heroica”, porque “el heroísmo permanente conduce a la catástrofe”⁸⁷⁷. El “desastre hacendario” de México se podía ver “en dos cifras”:

⁸⁷⁴ La Secretaría de Hacienda nombró Fernando de la Fuente, jefe del Departamento de Crédito, y Daniel Aguilar, jefe del Departamento Técnico Fiscal. La comisión permanente de la Convención Nacional Bancaria designó Agustín Legorreta, de Banamex y, por último, Banxico nombró Alberto Mascareñas. Véase “La comisión de cambio”, *Boletín Minero y Financiero*, 11 de agosto de 1926 y “Una comisión nombrada para estudiar el problema de los cambios”, *Excelsior*, 10 de agosto de 1926.

⁸⁷⁵ AHBM, Actas de Consejo, 6 de diciembre de 1926.

⁸⁷⁶ Los puntos principales del proyecto hacendario de Alberto Pani son subrayados en RDS, “Anexo N. 1 to report on political and economic Conditions in Mexico”, 19 de julio de 1926.

⁸⁷⁷ “El impuesto, la moneda y los precios”, *Excelsior*, 12 de febrero de 1927.

Cuando el señor Pani se hizo cargo de la Secretaría de Hacienda, el oro nacional se vendía a cuarenta y nueve y medio centavos de dólar y la relación de la plata al oro nacional, era de dos por ciento; cuando abandonó esa Secretaría, el precio del dólar por peso era de cuarenta y siete y la plata tenía un promedio de descuento de doce por ciento⁸⁷⁸.

Frente a esta situación, el Secretario de Hacienda tuvo una actitud pasiva. Agustín Legorreta, miembro de la comisión nombrada por el mismo Pani para estudiar cómo mejorar el tipo de cambio, comunicó a algunos banqueros de Nueva York, la indecisión del Secretario de Hacienda. Según el director general de Banamex, las únicas soluciones que el gobierno podía aplicar eran suspender la deuda o “depreciar de manera oficial el peso”⁸⁷⁹. Pero Pani optó por no adoptar ninguna de esas dos medidas.⁸⁸⁰ Para salir de este *impasse*, en febrero de 1927, Luis Montes de Oca fue nombrado nuevo Secretario de Hacienda.

2. El patrón oro enfermo y la cura Montes de Oca, 1927-1930

La gestión hacendaria de Luis Montes de Oca empezó con buenos auspicios. Desde el comienzo de su mandato el nuevo secretario de Hacienda puso en claro las prioridades de su administración. El presupuesto vigente en México, según la nota entregada por la Secretaría de Hacienda a la prensa a mediados de 1927, se caracterizaba por una “situación anárquica”, determinada por una serie “de vicios e irregularidades” que requerían corregirse⁸⁸¹. Para lograr el objetivo del equilibrio presupuestal, Montes de Oca propuso una disminución de los gastos del gobierno y un aumento del proteccionismo fiscal para limitar las importaciones y fomentar el sector exportador⁸⁸². El corolario de la reorganización económica y financiera

⁸⁷⁸ “El desastre de la política hacendaria”, *El Universal*, 1 de febrero de 1927, consultado en FPEC, serie 010701, Exp. 64, Legajo 1, Inventario 267.

⁸⁷⁹ RDS, “Confidential for the Secretary and the Under Secretary”, México, 9 de septiembre de 1926.

⁸⁸⁰ RDS, “Confidential for the Secretary and the Under Secretary”, México, 9 de septiembre de 1926. Alberto Pani, es sus memorias, argumentó que la renuncia al cargo de Secretario de Hacienda fue causada por “una intriga fraguada por Luis Morones, Secretario de Industria y Comercio”. Véase PANI, *Tres Monografías*, pp. 119. Es probable que, a causa de la inestabilidad política que el país estaba viviendo y de la cercanía entre Morones y el Presidente Calles, detrás del cambio en la dirección de la Secretaría de Hacienda puedan esconderse también motivos políticos. Este hecho no cancela la deplorable situación financiera que el país estaba viviendo a finales de 1926 y la derrota del proyecto hacendaria llevado adelante por el mismo Pani desde finales de 1923 hasta comienzo de 1927.

⁸⁸¹ Véase “La gestión hacendaria que desarrollará el señor Montes de Oca”, *Boletín Minero y Financiero*, 17 de febrero de 1927. Otros artículos que hablan del nuevo curso impreso por Montes de Oca en la gestión hacendaria son “El actual programa financiero”, *Excelsior*, 16 de marzo de 1927; “El reajuste de la economía”, por Miguel Sánchez de Tagle, *El Universal*, 19 de marzo de 1927 y “Los presupuestos y las facultades extraordinarias”, *Excelsior*, 13 de agosto de 1927.

⁸⁸² “La nueva política fiscal”, *El Universal*, 12 de agosto de 1927.

llevada adelante por el nuevo Secretario de Hacienda fue el respeto “sagrado” de la deuda externa y el perfeccionamiento del patrón oro⁸⁸³.

Como vimos, estos tres objetivos —reconocimiento a la deuda, equilibrio de presupuesto y defensa del patrón oro— fueron los puntos cardinales de la gestión de Alberto Pani. A pesar de esta similitud, Montes de Oca puso en claro desde el comienzo de su mandato la necesidad de enfrentar de manera rigurosa los problemas económicos del país, empezando por el principal: el desajuste monetario. Con este fin, el secretario de Hacienda puso en marcha una serie de decretos necesarios para la corrección de las irregularidades del patrón oro vigente⁸⁸⁴.

En febrero de 1927, la Secretaría de Hacienda aumentó el control sobre el contrabando de oro⁸⁸⁵ y el 6 de marzo decretó un “súper impuesto” del 5 % pagadero en oro sobre todas las importaciones con el objetivo de “formar un fondo regulador en poder del Banco de México para regularizar el tipo de cambio”⁸⁸⁶. Sin embargo, las protestas vehementes por parte de comerciantes e industriales obligaron al gobierno retroceder, cancelando ese gravamen⁸⁸⁷.

Este revés no modificó la actitud firme de Montes de Oca. La única manera para controlar el descuento entre oro y plata era reducir las monedas en circulación. El 25 de febrero de 1927, las autoridades decretaron la suspensión de la acuñación y reacuñación de

⁸⁸³ “Se cumplirá lo estipulado con los banqueros”, *Excelsior*, 18 de marzo de 1927. Como subraya Barry Eichengreen, la política ortodoxa que durante la década de 1920 muchos países deudores pusieron en marcha para defender el patrón oro, implicaba aumentar de las exportaciones y limitar las importaciones a modo de general las divisas para defender la convertibilidad de la moneda a oro, mantener el servicio de la deuda y cortar el gasto público. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters*, pp. 230-231 y GALVARRIATO, “La Política Económica del nuevo régimen. Alberto J. Pani 1923-1927, 1931-1933”, en LUDLOW (coord.), *Los Secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933)*, p. 391. Para una síntesis de la gestión hacendaria de Luis Montes de Oca véase SOLÓRZANO, “Luis Montes de Oca: reorganización de la Hacienda Pública y Reforma Monetaria, 1927-1931”, en LUDLOW (coord.), *Los Secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933)*, pp. 413-437.

⁸⁸⁴ Es curioso notar cómo, según Daniel Díaz Fuentes, México “decidió de adoptar el patrón oro en febrero de 1927”. Véase MARICHAL y DIAZ FUENTES, “The Emergence of Central Banks in Latin America: Are Evolutionary Models Applicable”, en HOLTFRERICH y REIS (eds.), *The Emergence of Central Banking from 1918 to the Present*, p. 303. En realidad, como veremos, de esta fecha en adelante el ya defectuoso patrón oro vigente, vivió un periodo de crisis mucho más marcada respecto a las dificultades vividas en los años previos.

⁸⁸⁵ Véase “Se evitarán los contrabandos de oro”, *Boletín Minero y Financiero*, 16 de febrero de 1927 y “La exportación de oro tendrá que contenerse: medidas radicales que se tomaran para evitar la fuga de la moneda aurífera: un punible comercio”, *Excelsior*, 23 de febrero de 1927.

⁸⁸⁶ Según el cálculo de la Secretaría de Hacienda, este impuesto proporcionaría 18 millones de pesos oro anuales. Véase “Oro bastante para sustentar la moneda”, *El Universal*, 20 de febrero de 1927; “El problema de la plata es de carácter general”, *El Universal*, 2 de marzo de 1927; “Impuesto oro sobre importaciones”, *Boletín Minero y Financiero*, 8 de febrero de 1927 y “Mexican tax on imports. Parts of Government’s Plan to stabilize value of silver currency, financial circles say”, *Wall Street Journal*, 22 de febrero de 1927.

⁸⁸⁷ Para un análisis de las protestas por partes de comerciantes e industriales, véase RDS, 28 de abril de 1927 “Mexican Federal Finance”, From Charles W. Lewis, American Consul. 24 de febrero de 1927.

monedas argentíferas de un peso y de cincuenta centavos. En caso de ser necesaria la acuñación de monedas fraccionarias (uno, dos, cinco y diez centavos), el Banco de México debería consultar con los bancos comerciales y con la confederación de cámaras de comercio. A pesar de estas medidas, en marzo el descuento entre las monedas de oro y plata alcanzó un 14%⁸⁸⁸.

La sola suspensión de la acuñación no era suficiente para reducir el descuento entre las monedas de plata y las de oro. Después del trabajo de la comisión nombrada en junio de 1927 e integrada por el secretario de Hacienda, por Alberto Mascareñas y otros miembros del gobierno⁸⁸⁹, con el objetivo de reducir la “superabundancia de las propias especies de plata respecto al *stock* de oro nacional” y “dar un paso más allá en el desarrollo del plan monetario”, se decretó el “paulatino retiro de la circulación” de parte de las monedas argentíferas circulantes, “hasta por la suma de cinco millones de pesos”⁸⁹⁰. Con este fin fue creada una partida de cinco millones de pesos en el presupuesto de egresos, para retirar igual suma de moneda de plata de la circulación, fundirla, reducirla a barras y venderla en oro. Los recursos así obtenidos volverían a utilizarse en sucesivos retiros de plata y desmonetizaciones, hasta reducir la existencia de moneda fiduciaria “al límite que en rigor exijan las necesidades del mercado”⁸⁹¹.

Montes de Oca tomó una medida adicional para resolver los problemas monetarios que aquejaban al país. Como ya se indicó, la falta de cooperación de varios bancos de emisión y la especulación llevada a cabo por las sucursales de bancos extranjeros que operaban en México, dificultaban la estabilización de la moneda nacional. Por ello, en julio de 1927, bajo la iniciativa de la Secretaría de Hacienda, fue convocada una junta, dirigida por Fernando de la Fuente, jefe del Departamento de Crédito de la misma Secretaría, a la cual concurren

⁸⁸⁸ Véase AGM, Caja 40, “Decreto del 25 de febrero de 1927” y también los artículos “Solucionan el problema monetario”, *Excelsior*, 1 de marzo de 1927 y “Mexican silver crisis”, *Wall Street Journal*, 2 de marzo de 1927.

⁸⁸⁹ La Comisión estaba integrada por el secretario de Hacienda, el gerente del Banco de México Alberto Mascareñas, el jefe del Departamento de Crédito, licenciado Fernando de la Fuente, Carlos Díaz Dufoo, Secretario de la Alta Comisión Interamericana de Finanzas, Rama Mexicana; el señor don Roberto Casas Alatríste, contador público y don Francisco Valdez, director de la casa de Moneda. Véase “El problema de la plata y del cambio”, *Excelsior*, 7 de junio de 1927.

⁸⁹⁰ Véase el texto del decreto en AGM, Caja 40, “Decretos de 1927” y en el artículo “Para el fondo de desmonetización”, *El Monitorio Republicano*, 28 de julio de 1927.

⁸⁹¹ Con este fin en el mismo decreto se estableció una reducción de dos millones de pesos del Fondo Nacional de Irrigación y de un millón de pesos del fondo destinado a la construcción de caminos; los tres millones de pesos restantes provendrían de “las economías obtenibles en la reorganización de la Secretaría de Hacienda”. Véase “Que plan va a desarrollarse para hacer que la moneda de plata mejore en relación con la de oro”, *El Universal*, 18 de junio de 1927; “Se crea un fondo de cinco millones de pesos para restringir la moneda de apoyo”, *Excelsior*, 18 de junio de 1927 y “Se inicia hoy el Plan sobre Moneda Blanca”, *Excelsior*, 11 de julio de 1927.

los representantes de las instituciones de crédito más importantes del país⁸⁹². En esa ocasión, el gobierno trató de convencer los diferentes bancos de colaborar con el gobierno para estabilizar la situación monetaria. En particular se exploró la posibilidad de celebrar asambleas de banqueros “diariamente” para poder “fijar el tipo de cambio de la moneda de plata con relación a la de oro”; estudiar la posibilidad de la venta de dólares por plata y, por último, el gobierno indagó sobre de la posibilidad de que los bancos pudieran recibir depósitos en plata con el interés del uno por ciento, con el fin de aumentar la afluencia de las monedas argentíferas a las arcas de los bancos y aumentar la cantidad de oro en circulación⁸⁹³. Obtenida la “formal promesa” de cooperación por parte de los bancos⁸⁹⁴, el gobierno procedió a reglamentar las actividades de las casas de cambio, sometiéndolas a la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria para evitar cualquier tipo de especulación⁸⁹⁵.

Las numerosas reformas puestas en marcha por Montes de Oca fueron saludadas con entusiasmo por parte de la prensa nacional. Suspender la acuñación y desmonetizar parte del circulante en monedas de plata, era un proyecto de una “probidad altísima”⁸⁹⁶ y, aunque lograr una paridad estable entre monedas de oro y de plata hubiera sido imposible, las medidas puestas en marcha por la Secretaría de Hacienda mostraban su “manera científica” de enfrentarse al problema monetario, a diferencia del desorden que caracterizó la gestión anterior⁸⁹⁷.

Cabe mencionar que los observadores más preparados en cuestiones monetarias enfatizaran la imposibilidad de regresar en el corto plazo a un régimen patrón oro puro. Carlos Díaz Dufoo, ex miembro del grupo científico porfiriano que ahora colaboraba con la

⁸⁹² Fueron convocados representantes del Banco de México, Banco de Londres y México, Banco Nacional, Banco de Montreal, Banco Germánico de la America del Sur, Canadian Bank, Anglo South American Bank, Canadian Bank of Commerce, así como la Compañía Bancaria de París y México. Véase “El problema de la plata sigue discutiéndose”, *Excélsior*, 15 de julio de 1927. El objetivo de la junta, según la Secretaría de Hacienda, fue el de “traer como resultado un mejoramiento tan decisivo en el tipo de la moneda de apoyo, que de no conseguirse la paridad con el oro, se logrará un tipo muy cercano a la paridad misma”. Véase “La desmonetización de las monedas argentíferas va a principiar esta semana”, *Excélsior*, 20 de julio de 1927.

⁸⁹³ Véase “La cuestión de la plata: otra junta para tratarla”, *El Universal*, 19 de julio de 1927 y “Diversos proyectos para que las monedas de plata mejoren en su cotización”, *Excélsior*, 19 de julio de 1927.

⁸⁹⁴ “Financieros en Hacienda”, *El Monitorio Republicano*, 30 de agosto de 1927. Los bancos se obligaron a adoptar un tipo uniforme de compra para la moneda de plata, que en julio de 1927 se fijó al 6 %. Véase “Control de los cambios”, *Boletín Minero y Financiero*, 21 de julio de 1927 y “Mexican Finance”, *Wall Street Journal*, 22 de julio de 1927.

⁸⁹⁵ “El reglamento de casas de cambio”, *El Universal*, 28 de agosto de 1927. Sobre la acción de las casas de cambio, el historiador Torres Gaytán opina que, durante los años veinte, “las casas de cambio mediaban con jugadas de bolsas y, sobretodo, con la depreciación de la moneda”. Véase TORRES GAYTÁN, *Política Monetaria Mexicana*, pp. 148-149.

⁸⁹⁶ “Una restitución monetaria”, *Excélsior*, 2 de abril de 1927.

⁸⁹⁷ Sobre las críticas al desempeño monetario del país bajo la gestión de Pani, véase “Pugna por la restauración de moneda”, *Excélsior*, 16 de abril de 1927 y “Hay que levantar la moneda de plata”, *El Universal*, 19 de mayo de 1927.

Secretaría de Hacienda, señaló que la situación económica mundial dificultaría una restauración del patrón amarillo. Según un artículo periodístico la diferencia entre la situación a fines de los años 1920 y una década atrás era que mientras que los “financierillos” de la administración de Carranza guiados por Kemmerer podían “colocar toda la plata al extranjero sin dificultad alguna y, en cambio, recibir una gran cantidad de monedas de oro”, en 1927 el mundo vivía en una “guerra monetaria”, donde el oro era “prisionero del Estado”⁸⁹⁸. A pesar de esto, lo importante en el corto plazo era tratar de reducir el descuento entre las diferentes monedas metálicas, para defender el “patrón cojo” que estaba vigente en el país y evitar con ello caer en el “monometalismo plata”⁸⁹⁹.

Los resultados la “cura monetaria” promovida por Montes de Oca fueron visibles desde finales de 1927. Como se muestra en la gráfica 6.3, gracias a la acuñación exclusiva de oro ya la desmonetización de monedas circulantes de la misma especie que Banxico desarrolló con vigor a partir de mayo⁹⁰⁰, se pudo fijar el descuento entre las dos monedas en alrededor del 3 %, el nivel prevaleciente a principios de la década. En febrero de 1928, cuando Montes de Oca anunció la suspensión de la acuñación de la plata de manera permanente, los financieros internacionales consideraron como inminente el regreso de México a un patrón oro puro⁹⁰¹.

Los buenos resultados obtenidos en el corto plazo no lograron convencer a todos los financieros sobre la efectividad de las reformas puesta en marcha por el Secretario de Hacienda. Los funcionarios de Banxico, a pesar de actuar conforme a lo prescrito por Montes de Oca, tuvieron serias reservas alrededor de su plan monetario. El primero de los problemas estribaba en la autonomía del banco central como conductor de la política monetaria. La suspensión de la acuñación de monedas de plata conforme al decreto del 25 de febrero de 1927 era una medida necesaria, pero también limitaba la actuación del banco central. Sin la posibilidad de decidir cuándo y cómo acuñar monedas de plata, Banxico “no podía ejercer las funciones de director de la política monetaria” ni “aumentar mediante nuevas acuñaciones

⁸⁹⁸ Véase “La moneda enferma”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 24 de febrero de 1927 y “El problema monetario, el financiero y el económico”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 10 de marzo de 1927.

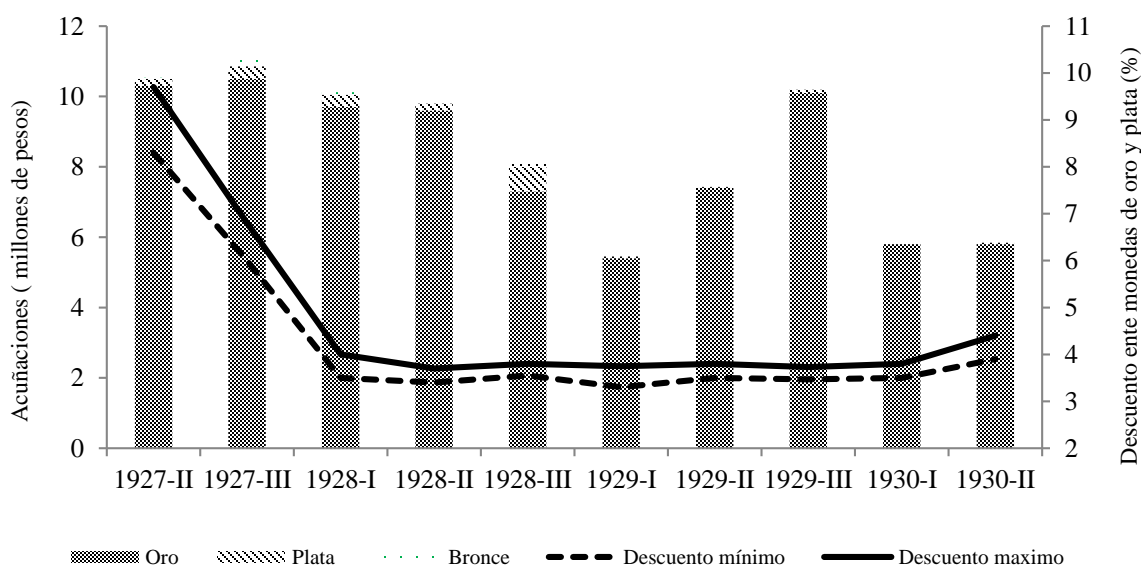
⁸⁹⁹ Véase “El alza de la moneda de plata”, *Excelsior*, 25 de junio de 1927 y “La perspectiva del oro”, *El Universal*, 27 de agosto de 1927.

⁹⁰⁰ AHBM, Acta de consejo de 27 de mayo de 1927.

⁹⁰¹ Esta fue la idea de los financieros Sterret y Davis, que dejaron México a comienzo de 1928. Véase STERRET y DAVIS, *The Fiscal and Economic Condition of Mexico*, pp. 127-128.

y reacuñaciones el *stock* de plata” sin importar si dicho aumento fuera necesario⁹⁰². No obstante Mascareñas y Gómez Morín demandaron varias veces la derogación de dicho decreto por ser “ilegal “toda vez que contravenía directamente las facultades otorgadas explícitamente a Banxico, Montes de Oca desechó esas quejas⁹⁰³. La actitud del Secretario de Hacienda no cambió ni siquiera cuando Gómez Morín, de manera provocadora, le comunicó que, a causa de la “continua intervención directa del poder público en la cuestión monetaria”, sería posible sustituir “el banco con un organismo privado con el rol de controlar la cuestión monetaria”⁹⁰⁴.

Gráfica 6.3 Acuñación de Monedas y descuento entre monedas de oro y de plata, abril de 1927-agosto de 1930.



Fuentes: Los descuentos mínimos y máximos son los señalados en el *Boletín Minero y Financiero*, varios números. Las acuñaciones de monedas son las señaladas en ACM, Memoria de la Dirección de la casa de Moneda de 1927, 1928, 1929 y 1930.

No solamente la Secretaría de Hacienda sustituía al banco central en la labor de supervisor de la política monetaria, sino también excluía a los directivos de Banxico de decisiones cruciales relativas a asuntos monetarios y cambiarios. A finales de 1927 Montes de Oca nombró una “Comisión consultiva en asuntos monetarios”, integrada por Carlos Díaz

⁹⁰² AHBM, Acta de Consejo de 21 de octubre de 1927.

⁹⁰³ Véase AHBM, Acta de Consejo de 4 de noviembre de 1927; AHBM, Acta de Consejo de 24 de febrero de 1928 y AHBM, Acta de Consejo de 5 de abril de 1929.

⁹⁰⁴ AHBM, Acta de Consejo de 24 de febrero de 1928.

Dufoo, Roberto Casas Alatríste y Francisco Valdés. Según funcionarios de Banxico, los comisionados eran completamente ajenos al banco central y no poseían los conocimientos monetarios necesarios para ayudar al país. Como Alberto Mascareñas comunicó a Gómez Morín, el primero era un ex miembro de la élite porfiriana y un “teorizante fosilizado”; el segundo “bien intencionado, pero sin los conocimientos prácticos” y el último “menos capacitado que los demás”⁹⁰⁵. Tal vez más importante era la molestia por el rechazo a la intromisión de Montes de Oca en los asuntos de incumbencia exclusiva del banco y por la posibilidad de que dicha práctica tuviera como efecto “apartar la confianza del público en la moneda”⁹⁰⁶.

Es importante señalar que Banxico tuvo que resolver el problema monetario del país sin ningún apoyo por parte de los bancos privados. Los intentos desarrollados tanto por la Secretaría de Hacienda como por Banxico con el fin de buscar una cooperación entre el banco central y las demás instituciones de crédito no produjeron los resultados esperados. En un artículo escrito por Manuel Gómez Morín y publicado en la revista de la Asociación Nacional de Banqueros de México, el presidente del Consejo de Administración de Banxico condenó los “métodos primitivos” utilizados por las instituciones de crédito del país, que se limitaban “casi exclusivamente” al “préstamo directo, con plazo estrechos y condiciones angustiosas”, otorgando estos préstamos “como un favor, a base de consideraciones personales y no como actividad estándar dentro de la estructura general del crédito”⁹⁰⁷. No solamente los bancos privados no apoyaban el renacimiento del crédito en el país, sino que obstaculizaban también la obra de enriquecimiento de la moneda de plata puesta en marcha por el banco central, concediendo créditos en plata a sus clientes y aumentando la circulación de la misma moneda⁹⁰⁸.

⁹⁰⁵ Véase el intercambio de cartas entre Manuel Gómez Morín y Alberto Mascareñas en AHBM-FAM, caja 40, Expediente 3, “Carta de Alberto Mascareñas a Gómez Morín”, 3 de noviembre de 1927.

⁹⁰⁶ AHBM-FAM, caja 40, Expediente 4, “Carta de Alberto Mascareñas a Gómez Morín”, 10 de junio de 1927.

⁹⁰⁷ “Los bancos enemigos del país”, por Manuel Gómez Morín, en *Revista Economía, Asociación Nacional de Banqueros de México*, N.1, 31 de agosto de 1929.

⁹⁰⁸ Durante el consejo de Banxico del 3 de mayo de 1929, Manuel Gómez Morín señaló este problema, sugiriendo dos posibles soluciones. La primera, descartada por ser “alarmante y atentatoria”, era prohibir el otorgamiento de créditos en plata. La segunda, que la Secretaría de Hacienda puso en marcha a comienzos de 1931, consistía en obligar a los bancos a tener sus reservas de la misma especie en que se constituye el depósito, consiguiendo de esta manera dos objetivos: “primero, obligar a los bancos a comprar plata para fortalecer sus reservas de garantía creándose para ello un mercado adicional para la plata” y “segundo, restringir la concesión de créditos en plata, con lo que se logrará evitar el constante incremento que en la circulación de esta especie se opera con el otorgamiento de créditos”. Véase AHBM, Acta de Consejo de 3 de mayo de 1929. Al mismo tiempo otros bancos privados y, en particular, el Banco Nacional de México, especulaban sobre el tipo de cambio del peso con el dólar. Véase AHBM-FAM, Caja 11, Exp. 4 “Carta del gerente de la sucursal de Villahermosa,

Las intromisiones por parte del poder público y la falta de colaboración por parte de los bancos privados no fueron los únicos problemas a los que se enfrentó Banxico durante la puesta en marcha del plan ideado por Montes de Oca. Más allá de los problemas administrativos analizados, Banxico estaba enfrentando también problemas de naturaleza más práctica. Para reducir las monedas de plata en circulación y “pagar la diferencia entre el valor nominal de la moneda de plata retirada de la circulación y el valor de realización de esa moneda como metal”, el banco tenía que utilizar el oro o los dólares que tenía guardado en el fondo regulador, privándose del único instrumento en su poder para defender el tipo de cambio⁹⁰⁹. Aunque estas pérdidas de oro fueron compensadas parcialmente por la venta de la plata retirada de la circulación⁹¹⁰, la situación cambió a comienzos de 1928 al deteriorarse el panorama económico en general y profundizarse el desajuste de la balanza de pagos en particular. Estos problemas no aparecieron de improviso. Se venían gestando desde el año previo. La crisis en el sector petrolero privó al banco central de los impuestos en oro pagados por las compañías extranjeras⁹¹¹, en el campo se experimentó una grave pérdida en las cosechas, los exportadores enfrentaron un descenso en el precio de varias materias primas y las finanzas públicas resintieron una caída en los impuestos recaudados⁹¹². Por todo ello, el gobierno tuvo que suspender el pago de la deuda a mediados de 1927⁹¹³. Al mismo tiempo, la precaria situación política causada por la guerra cristera y el movimiento armado encabezado por los generales Gómez y Serrano, pusieron en grave crisis la política de equilibrio presupuestal desarrollada por Montes de Oca⁹¹⁴.

Manuel F. López a Mascareñas”, 4 de noviembre de 1928 y “Carta del gerente de la sucursal de Villahermosa, Manuel F. López a Mascareñas. Muy Confidencial”, 7 de julio de 1930. Alberto Mascareñas confesó a Manuel Gómez Morín que, a pesar de las promesas de colaborar con Banxico, los miembros del Banco Nacional de México “no tienen remedio y seguirán haciendo las mismas pilladas mientras existan”. Véase AGM, Sección Particular, “Carta de Alberto Mascareñas a Gómez Morín”, 10 de junio de 1928.

⁹⁰⁹ AHBM, Acta de Consejo de 19 de abril de 1929. Al mismo tiempo, la desmonetización de la plata podía favorecer acciones especulativas. Como Manuel Gómez Morín subrayó durante una de las reuniones del Consejo del banco, la plata estaba en poder de varios acaparadores “que se aprovechan de las compras que haga el banco para especular con la moneda [...] debilitando las reservas oro del banco”. Véase AHBM, Acta de Consejo de 7 de marzo de 1929.

⁹¹⁰ Según Alberto Mascareñas, en enero de 1928, Banxico había acumulado una reserva en oro y en dólares por un total de 4,5 millones de dólares, que se juzgó “suficiente para la campaña que el banco sigue emprendiendo con objeto de mantener la paridad de la moneda nacional”. Véase AHBM, Acta de Consejo de 13 de enero de 1928.

⁹¹¹ Sobre los problemas entre las compañías petroleras extranjeras y el gobierno mexicano durante 1927 véase MEYER, *México y los Estados Unidos en el conflicto petrolero (1917-1942)*, pp. 257-264.

⁹¹² Véase ALM, “Memorandum”, 27 de octubre de 1927.

⁹¹³ Sobre los problemas económicos que imposibilitaron el pago de la deuda, véase RDS “Montes de Oca to Lamont. Personal and Confidential”, México, 31 de mayo de 1927 y RDS, “Montes de Oca to Lamont”, México, 31 de diciembre de 1928 y TURLINGTON, *Mexico and her foreign Creditors*, pp. 311-317.

⁹¹⁴ Sobre los problemas políticos vividos por el país durante la segunda mitad de la década de 1920 véase ABOITES y LOYO “La construcción del nuevo Estado”, en *Nueva Historia General de México*, pp. 595-652.

Para cubrir los crecientes gastos que enfrentaba el gobierno buscó obtener recursos de las bóvedas de Banxico. En diciembre de 1927 la Secretaría de Hacienda solicitó préstamos en oro al banco. En su negativa a esta petición los consejeros de Banxico argumentaron que el oro del fondo regulador no podía ser utilizado “para cualquier destino diferente a los fines legales”. Además, hicieron como Montes de Oca, como Alberto Pani antes de él, empezó a separar parte del fondo regulador como “aprovechamiento del erario”⁹¹⁵. Las continuas protestas por parte de Alberto Mascareñas y Manuel Gómez Morín que se oponían a financiar con el oro los “gastos excesivos” sirvieron de poco, toda vez que Montes de Oca justificaba esta violación con “razones graves e inapelables”⁹¹⁶.

Con su fondo regulador menguado e imposibilitado en acrecentarlo a causa de la negativa de Montes de Oca de recomenzar la acuñación de monedas de plata⁹¹⁷, el banco central se quedó sin instrumentos para defender la paridad cambiaria del peso. Ésta resistió las dificultades, manteniéndose por debajo del punto de salida del oro durante todo el año de 1928 y 1929⁹¹⁸. Sin embargo, la consecuencia de la depreciación del tipo de cambio fue un florecimiento de la especulación, y, sobretodo, una gran exportación clandestina de oro en la frontera con Estados Unidos, que, según cálculos de Banxico, llegaba a 200 mil pesos diarios⁹¹⁹.

En definitiva, ¿fue efectiva la cura aplicada por Montes de Oca para mantener el patrón oro en México? Considerando los resultados obtenidos en el descuento entre las

⁹¹⁵AHBM, Acta de Consejo de 2 de diciembre de 1927.

⁹¹⁶ Sobre las protestas del banco y la insistencia por parte de Montes de Oca, véase AHBM, Acta de Consejo de 24 de febrero de 1928; AHBM, Acta de Consejo de 28 de diciembre de 1928 y AHBM, Acta de Consejo de 1 de febrero de 1929.

⁹¹⁷ En abril de 1929 Manuel Gómez Morín señaló, con insistencia, a Montes de Oca la necesidad de empezar con las acuñaciones de monedas de plata. El secretario de Hacienda no cambió su opinión, subrayando que en caso de poner en circulación nuevas monedas argentíferas, “el público va a creer que el gobierno tiene la intención de reanudar la costumbre de acuñar monedas de plata para satisfacer las obligaciones presupuestales, porque mucha gente cree que los sucesos militares que se desarrollan en el país, crean una exigencia de desembolsos en numerario, extraordinariamente crecidos y superior a la posibilidad del gobierno, aunque no sea así”. Véase AHBM, Acta de Consejo de 5 de abril de 1929.

⁹¹⁸ El tipo de cambio promedio entre el peso mexicano y el dólar norteamericano para los años de 1928 y 1929 fue de 48.4. Un análisis detallado del tipo de cambio será presentado en el siguiente apartado, los datos utilizados para el cálculo del tipo de cambio promedio son tomados de BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Banking and Monetary Statistics, 1914-1941*, p. 674.

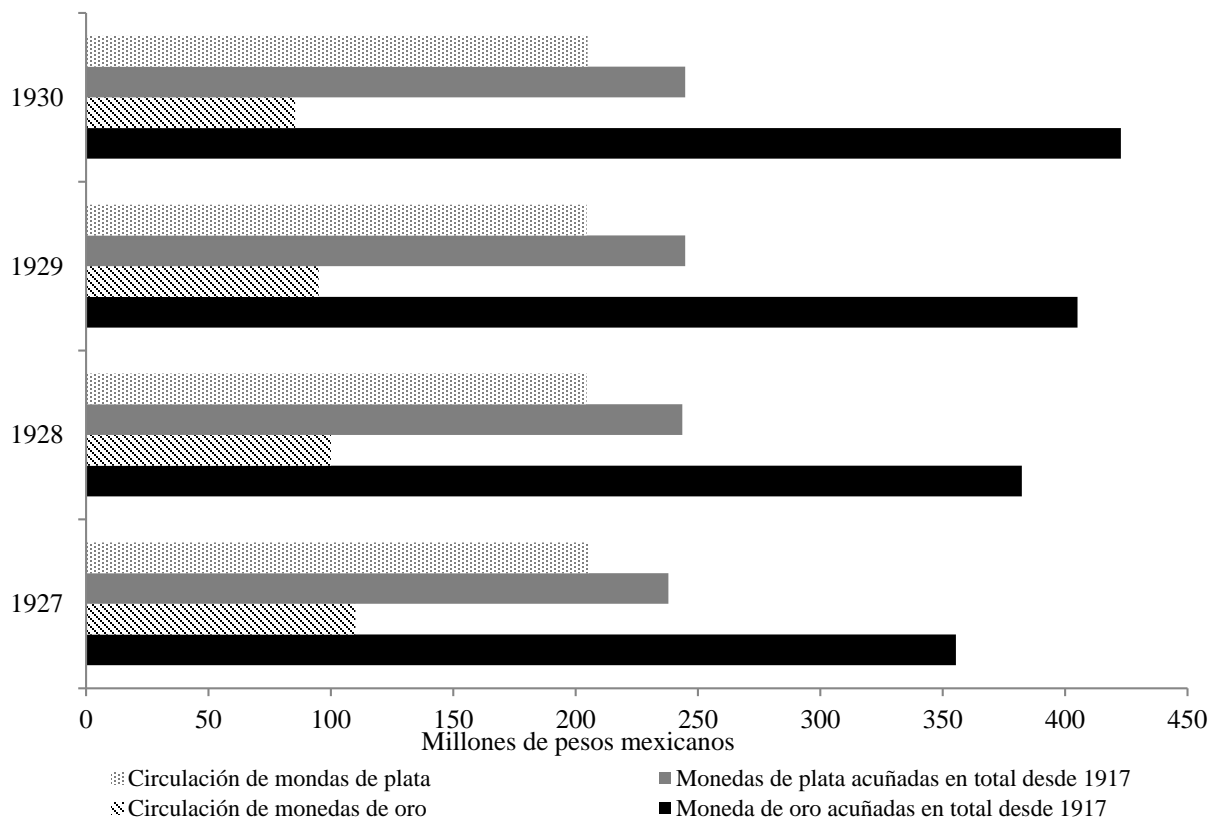
⁹¹⁹ AHBM, Acta de Consejo de 9 de agosto de 1928. Muchos artículos de prensa dieron cuenta de la cantidad de la exportación clandestina de oro durante estos años. Véase, por ejemplo, “La fuga del oro. Como se impedirá que continúe”, *El Universal*, 15 de febrero de 1928; “La política del oro”, *Excelsior*, 25 de mayo de 1928; “Gran contrabando de oro en la frontera”, *Excelsior*, 6 de junio de 1928; “Fue descubierto un contrabando de 20 millones de oro”, *El Universal*, 6 de junio de 1928; “¿El contrabando de oro acuñado con Estados Unidos es un negocio organizado?”, *El Universal Gráfico*, 6 de junio de 1928; “Contrabando de oro descubierto en Nueva Laredo”, *El Universal*, 8 de junio de 1928; “Los cuantiosos contrabandos de oro han influido en forma funesta en las perturbaciones del cambio”, *El Universal*, 11 de junio de 1928 y “Mexico to be drastic on gold export”, *The New York Times*, 29 de junio de 1928.

monedas de oro y las de plata podemos responder de manera afirmativa. Como se observa en la gráfica 6.3, éste nunca superó el tres por ciento y estuvo siempre bajo control. Por otro lado, el plan desarrollado por el secretario de Hacienda fue insuficiente para regresar a un sistema de patrón oro puro. La precaria situación económica y política del país, las menguadas reservas de oro y la falta de autonomía del banco central hicieron más difícil el contener el tipo de cambio del país entre los puntos de entrada y salida del oro. Esto tuvo repercusiones serias sobre el sistema monetario de México, en particular sobre las componentes de la oferta monetaria del país.

Como se subraya en la gráfica 6.4, en el periodo de 1927 a 1930, frente a una suspensión en la acuñación de monedas de plata, las monedas de oro fueron las únicas acuñadas, llegando en 1930 a una cifra total superior a los 400 millones de pesos. Este aumento en la acuñación no correspondió a un aumento de su circulación efectiva en el país, que, al contrario, pasó de 110 a 85 millones de pesos. Por otro lado, tampoco la política de desmonetización puesta en marcha por Banxico dio los resultados esperados. La circulación de monedas de plata no aumentó en el periodo considerado, pero tampoco disminuyó, quedándose estacionaria alrededor de 200 millones de pesos.

En un detallado informe enviado por Alberto Mascareñas al ex presidente de la República Plutarco Elías Calles, el director de Banxico presentó un resumen de la historia monetaria del país en los veinte años previos. En él enfatizó que a pesar de las políticas seguidas durante la década de los años veinte, los resultados alcanzados distaban de los obtenidos a raíz de la ley monetaria de 1905. Si bien durante la gestión limantouriana se había acuñado una cantidad de oro muy inferior a la realizada desde 1917, las autoridades porfirianas lograron que las monedas del metal amarillo quedaron en poder del gobierno y en las reservas de los bancos, permitiendo con ello la defensa del tipo de cambio. En cambio, entre 1918 y 1930, un desempeño económico muy pobre, la debilidad de las instituciones de crédito y la inestabilidad política produjeron resultados mucho menos satisfactorios

Gráfica 6. 4 Acuñación de monedas de oro y de plata desde 1917 hasta 1930 y estimación de la circulación metálica, 1927-1930.



Fuentes AGM, Caja 591, expediente 2004. “Estimación del stock monetario circulante al 31 de diciembre de 1928”; “Estimación del stock monetario circulante al 31 de diciembre de 1929” y “Estimación del stock monetario circulante al 31 de diciembre de 1930”.

Según Mascareñas, sin un cambio rápido en el sistema monetario vigente, la situación sólo podía empeorar. A causa de la baja en el valor de mercado de la plata, el valor intrínseco de la moneda de un peso equivalía a “29.56 centavos por cada peso” y Banxico no podía seguir garantizándole un valor más cercano a su valor monetario⁹²⁰. El análisis de Mascareñas era acertado. Concluyó su análisis advirtiendo la necesidad de una reforma monetaria porque para mediados de 1931 la circulación de billetes de Banxico, y de monedas de oro no cumplía con “las exigencias del público” mientras que las importaciones aumentaban la demanda de “oro de cualquier cuño”. Sin un cambio en la situación vigente, era previsible una baja de la

⁹²⁰ FPEC, Serie 010804, Expediente 65, Legajo 1, Inventario 507 “La moneda de plata en México en 1930”, por Alberto Mascareñas, 28 de octubre de 1930.

cotización del peso⁹²¹. Tocó a Montes de Oca decidir seguir defendiendo el sistema vigente y su política ortodoxa o pensar en soluciones alternativas.

3. La fuga del oro y el fin del sistema monetario de entreguerras, 1930-1931

A pesar de las numerosas dificultades, durante los años veinte el gobierno mexicano supo siempre buscar remedios, aunque parciales, a sus problemas monetarios. Con la crisis de 1929, defender la arquitectura monetaria vigente desde 1918 resultó una tarea imposible. México, a la par de la mayoría de los países latinoamericanos, estaba viviendo un declive económico y financiero desde antes de 1929, causado principalmente por la caída en los precios de las exportaciones agrícolas y de los minerales⁹²². Al estar el sector exportador mexicano dominado por los minerales⁹²³, la crisis en la producción del petróleo⁹²⁴ y la caída en el precio de la plata⁹²⁵ impactaron profundamente su balanza comercial.

Tabla 6.1 Exportaciones, Importaciones, Balanza Comercial y términos de intercambio comercial de México, 1927-1931.

AÑOS	EXPORTACIONES (Miles de pesos)	IMPORTACIONES (Miles de pesos)	BALANZA COMERCIAL (Miles de pesos)	PRECIOS EXPORTACIONES (1929=100)	PRECIOS IMPORTACIONES (1929=100)	TÉRMINOS DE INTERCAMBIO (1929=100)
1927	633.659	346.387	287.272	23.9	93.4	100.5
1928	592.444	357.762	234.682	100.1	98.7	101.4
1929	590.659	382.248	208.411	100	100	100
1930	458.674	350.178	108.496	87.8	97.4	90.1
1931	399.711	216.585	183.126	57.1	80.5	70.9

Fuentes: CÁRDENAS, *La industrialización Mexicana y la Gran Depresión*, Cuadros A4.1 y A4.3, pp. 228-229.

⁹²¹ FPEC, Serie 010804, Expediente 65, Legajo 1, Inventario 507 “La moneda de plata en México en 1930”, por Alberto Mascareñas, 28 de octubre de 1930.

⁹²² Para un análisis de la situación mundial véase EICHENGREEN, *Golden Fetters*, pp. 232-233 y FOREMAN PECK, *Storia dell'economia internazionale del 1850 ad oggi*, pp.374-379. Las particularidades de los países latinoamericanos son bien subrayadas por BULMER THOMAS, *La historia económica de América Latina desde la independencia*, pp. 223-226.

⁹²³ Los minerales constituyeron el 60.07% el 55.47% y el 54.77% en los años 1929, 1930, 1931. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, Cuadro A4.5, p. 232.

⁹²⁴ La crisis en la industria petrolera, que empezó en 1923 se intensificó a finales de los años veinte. México pasó de la producción de 193 millones de barriles (para un total de 366 millones de pesos) en 1921, a 35 millones de barriles (para un total de 77.5 millones de pesos) en 1931. Véase CÁRDENAS, *La Hacienda Pública y la política económica, 1925-1958*, Cuadros A.25, A.26, A.27.

⁹²⁵ La cotización de la onza troy de plata en Nueva York pasó de 0.53396 dólares en 1929 a 0.28701 en 1931. Para un análisis detallado de la variación de los precios a nivel mundial, véase LoN, *World Production and Prices, 1929-1934*, pp. 117-141.

La Tabla 6.1 nos ofrece un resumen de la situación de la balanza de pagos de México de 1927 a 1931. Como se puede apreciar, las exportaciones empezaron a disminuir en valor desde 1928, sufriendo una baja más pronunciada después de 1929, hasta llegar a 399.7 millones de pesos en 1931. El deterioro de los términos de intercambio dificultó también las importaciones, necesarias para el desarrollo de la actividad industrial nacional, que solamente de 1930 a 1931 descendieron de 350.2 a 216.6 millones de pesos⁹²⁶.

La balanza comercial nos muestra solamente una parte de la crisis. La política hacendaria ortodoxa puesta en marcha por Luis Montes de Oca, no ayudó seguramente el país a reaccionar a la crisis mundial. Los diez millones de pesos oro que el gobierno mexicano anticipó a cuenta de la primera anualidad de la deuda según lo establecido en el Convenio Montes de Oca-Lamont en julio de 1930⁹²⁷, la necesidad de liquidar las reparaciones pendientes ante las comisiones mixtas y la caída en los ingresos federales, que pasaron de 322 a 256 millones de pesos en el bienio 1929-1931⁹²⁸, empeoraron la balanza de pagos del país.

Añadiendo a estos desajustes económicos internos la política agresiva desarrollada por los bancos centrales de Francia y Estados Unidos —que incrementaron las tasas de interés para acaparar el oro, aumentar sus reservas y defender el patrón oro en los respectivos países⁹²⁹—, más el nacionalismo económico imperante en esos años⁹³⁰, se justifica la preocupación por parte de muchos financieros sobre el futuro monetario del país. Como se muestra en la gráfica 6.5, conforme a la caída en los precios de los productos de importación,

⁹²⁶ Para un análisis minucioso de la dinámica exportaciones-importaciones y de las consecuencias para México, véase AVELLA ALAMINOS, *DE oportunidades y retos. Los engranajes del comercio exterior de México, 1920-1947*, pp. 52-56.

⁹²⁷ Para un estudio detallado de la situación de la deuda mexicana, véase BAZANT, *Historia de la deuda exterior de México, 1823-1946*, pp. 205-209 y COB, *Fifty-Seventh Annual Report for the year 1930*. pp. 267-272

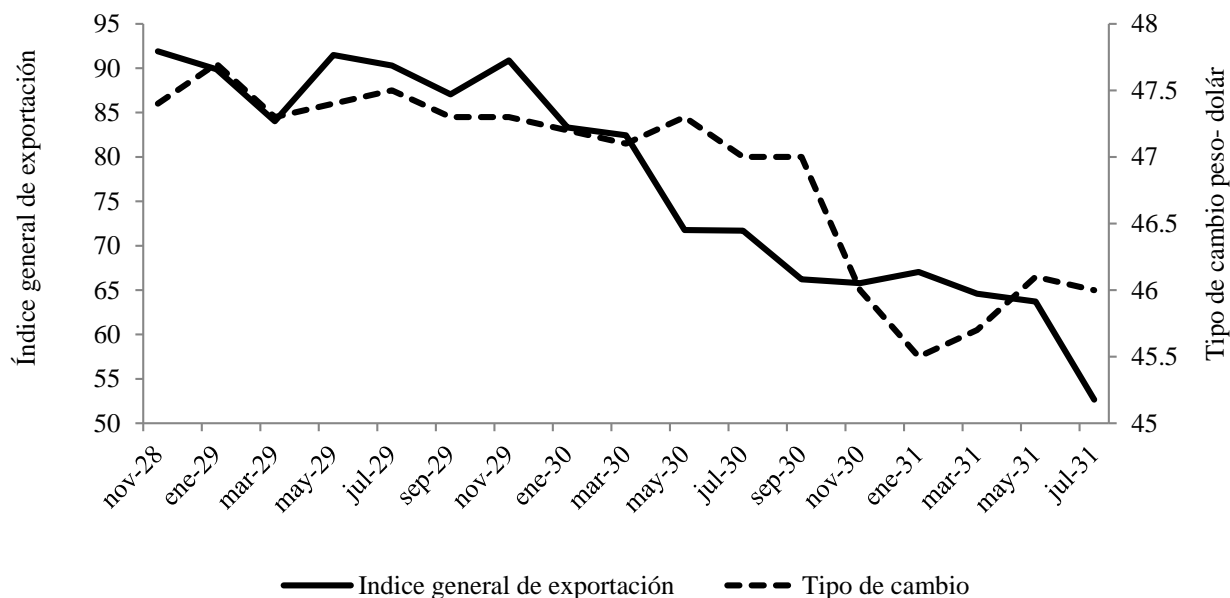
⁹²⁸ Aunque el superávit, que en 1929 correspondía a 46 millones de pesos, pasó a diez millones en 1930 y después aumentó hasta llegar a 30 millones en 1931, esto dependió de la drástica reducción de los gastos más que de un aumento en los ingresos. Los gastos bajaron de 276 millones de pesos en 1929 a 226 en 1931. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, Cuadro A 3.1, p. 225.

⁹²⁹ La FED y el Banco Central de Francia, en 1930 acumularon el 54% de las reservas mundiales de oro. Véase ALDCROFT y OLIVER, *Exchange rates Regimes in the Twentieth Century*, pp. 39-42. Para un análisis de las consecuencias de estas políticas sobre el patrón oro internacional, véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, pp. 249-253 y FRIEDMAN Y SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, pp. 362-380.

⁹³⁰ Uno de los ejemplos “clásicos” del nacionalismo económico que surgió como consecuencia de la Gran Depresión fue el arancel norteamericano Smoot-Hawley de 1930. Para un análisis de sus consecuencias en el comercio bilateral México-Estados Unidos, véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, pp. 240-241.

el tipo de cambio del peso mexicano se depreció con respecto al dólar estadounidense, llegando, en enero de 1931, al valor más bajo registrado desde 1917, o sea 45.5.

Gráfica 6.5 Índice general de exportación (1927=100) y tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano (noviembre 1928, julio de 1931).



Fuentes: El índice general de exportación fue un índice calculado por la Secretaría de la Economía Nacional a partir de los precios y de las cantidades de varios minerales y vegetales exportados por el país⁹³¹. Véase SECRETARÍA DE LA ECONOMÍA NACIONAL, *Revista de Economía y Estadística*, Vol. I, Número 4, agosto de 1933, p.29. Los datos del tipo de cambio son tomados de BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Banking and Monetary Statistics, 1914-1941*, p. 674.

Con la crisis de la balanza de pagos aumentó la exportación clandestina de oro y, en consecuencia, las monedas de metal amarillo disminuyeron con respecto a la de plata, aumentando el descuento entre las monedas circulantes, que a finales de 1930 llegó al 13.4 %⁹³². El alza del descuento entre las dos monedas, estaba causando problemas serios al país. El aspecto central del problema, como subrayó Ortiz Rubio en su mensaje presidencial de septiembre de 1931, descansaba en el hecho que “mientras la vida económica ordinaria se desarrollaba mediante el uso de monedas de plata, para el pago de las obligaciones y para las

⁹³¹ Los productos vegetales considerados fueron: algodón, café, chicle, garbanzo, henequén, ixtle, vainilla, raíz de zacatón y plátano y los minerales: oro, plata, cobre, plomo, zinc y petróleo. Véase SECRETARÍA DE LA ECONOMÍA NACIONAL, *Revista de Economía y Estadística*, Volumen I, Número4, agosto de 1933, p. 29.

⁹³² *Boletín Minero y Financiero*, 20 de diciembre de 1930.

transacciones con ciertos bienes se exigía la entrega de la moneda legal única, que era la moneda de oro, estableciendo así una grave situación peculiarmente angustiosa”⁹³³.

A lo dicho por el presidente de la República se sumaban muchas otras voces. “A medida que la baja de la plata se acentúa más —escribió un representante de la Cámara Nacional de Comercio a Alberto Mascareñas— menores serán las utilidades que podrá hacer el comercio, pues las ventas se hacen en plata y los compromisos que es indiscutible cubrir se pagarán en oro”. La situación se agravaba porque “en México el noventa por ciento de lo que consume el público y vende el comercio se importa del extranjero y se tiene que pagar en dólares” y “como el público paga su consumo en plata”, el costo de la mercancía aumentaba también y ésta tenía que venderse “con un recargo en el precio de venta, proporcional”⁹³⁴. A pesar de la evidente exageración del gremio de los comerciantes, su queja apuntaba a las dificultades por la baja de la plata. La existencia de dos escalas de precios y el aumento en el costo de algunos insumos preocupó también a las asociaciones sindicales. Los gremios obreros, que en 1930 estaban negociando con el Estado y con la clase empresarial el contenido de la Ley Federal del Trabajo, lanzaron una campaña de protesta en favor de la modificación de los contratos colectivos de trabajo, “especificando que los sueldos y salarios deben pagárseles en oro nacional”⁹³⁵.

Para poner un freno a esta situación e impedir que los problemas monetarios pudiesen poner en peligro la paz social, Luis Montes de Oca, junto con las “fuerzas vivas” del país —comerciantes, industriales y banqueros— trató de buscar algunos remedios. Las medidas promovidas a finales de 1930 tuvieron como objetivo aliviar las consecuencias del desajuste monetario sin cuestionar la efectividad del régimen monetario vigente. La primera estrategia fue seguir las recetas aplicadas en 1927: sacar la plata de circulación para reducir su volumen y mejorar el descuento entre plata y oro.

Con este objetivo, el 18 de marzo de 1930 quedó prohibida la libre importación de monedas de plata, tanto mexicana como extranjera, de cualquier cuño y se retiraron de

⁹³³II Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Pascual Ortiz Rubio, 1 de septiembre de 1931.

⁹³⁴AHBM-FAM, Caja 13, Expediente 3-1 “Cámara Nacional de Comercio de la Ciudad de México a Mascareñas”, 22 de agosto de 1930.

⁹³⁵Estas peticiones fueron frecuentes en 1930 y 1931. Véase *Revista CROM*, varios números, 1930-1931. La cita es tomada de una carta enviada de Ricardo Treviño, dirigente de la CROM, a Plutarco Elías Calles. Véase ACT-APEC, Expediente 95, Inventario 5667.

circulación, gracias a la acción de Banxico, diez millones de pesos plata⁹³⁶. Para reforzar esas medidas, Montes de Oca trató de transformar en realidad las sugerencias de los miembros del banco central. Por esto, en octubre del mismo año, el Secretario de Hacienda dictó un decreto, derogado pocos meses después a causa de las protestas de los bancos comerciales, que obligaba a las instituciones de crédito a aumentar hasta 50% las reservas que debían tener en caja como garantía de los depósitos de las cuentas plata⁹³⁷.

En noviembre de 1930 la Secretaría de Hacienda, después de muchas presiones por parte de Banxico⁹³⁸, obligó a los exportadores de minerales o productos metalúrgicos a reimportar oro amonedado o en barras por una cantidad igual a la del oro que contenían los minerales o productos metalúrgicos exportados⁹³⁹. Este decreto equivalía a una inhabilitación en la exportación de oro y a un reforzamiento las existencias de metal amarillo en el país⁹⁴⁰, fue integrado con la prohibición a la importación de artículos de lujo, una política arancelaria más agresiva para evitar la salida del oro⁹⁴¹ y un fomento a las exportaciones, para “llegar a la mayor entrada posible de dólares”⁹⁴².

Las reformas, a diferencia del sucedido en 1927, no tuvieron ningún efecto y el descuento entre la plata y el oro pasó, de 13.5 % en diciembre de 1930 a 14.5% en enero de 1931. La situación que el país estaba viviendo a finales de 1930, era “mucho más grave” respecto a la de 1927 y al parecer era mejor comprendida por los banqueros que por el

⁹³⁶ ACM, *Memoria de la dirección de la casa de Moneda de México*, correspondiente al año fiscal de 1930.

⁹³⁷ Según el decreto, la Secretaría de Hacienda, “en vista de las condiciones que prevalezcan en el mercado monetario, determinará la especie en que deban quedar constituidas las garantías de los depósitos hechos en plata o en otra especie distinta del oro”. La proporción entre las obligaciones y las reservas no podía ser “menores del 20% ni mayores del 33% tratándose de reservas constituibles en oro” mientras que, para las reservas en plata “tendrán el mismo límite del 20% pero podrán elevarse hasta el 50%”. Véase DO N.7, 9 de enero de 1931. Esta medida que en un comienzo fue apoyada por algunos banqueros, causó un desajuste en varios bancos y también un debate entre Mascareñas y Montes de Oca, el cual se prolongó hasta marzo de 1931. Véase AHBM, Acta N. 303, 21 de noviembre de 1930, Acta N.304, 25 de noviembre de 1930 y N.332, de 10 de marzo de 1931. También en el Banco Nacional de México esta medida creó desconcertó, véase AHBNM, Libro de Actas N.13, sección de 23 de diciembre de 1930.

⁹³⁸ Ya en abril de 1929 Manuel Gómez Morín aconsejó a Luis Montes de Oca adoptar esta medida, pero el Secretario de Hacienda no estuvo de acuerdo. Véase AHBM, Acta de Consejo de 19 de abril de 1929. Frente a la situación de crisis que el país estaba viviendo, Alberto Mascareñas escribió directamente al ex Presidente de la República Plutarco Elías Calles, solicitando la necesidad de “imponer la reimportación de todo el oro nacional que está saliendo actualmente de los minerales y productos metalúrgicos, con el objeto de mantener las existencias de oro en los bancos del país tan elevadas como sea posible”. Véase PEC, Exp. 161, Legajo 1/10, Inventario 3535, “Carta de Alberto Mascareñas a Plutarco Elías Calles”, 11 de septiembre de 1930.

⁹³⁹ La alternativa era vender al Banco de México dólares al tipo de 0.4985 por el importe de dólares oros exportados. Véase DO, 18 de noviembre de 1930, Circular No. 23-7-268.

⁹⁴⁰ Todas las reformas promovidas a finales de 1930 y comienzos de 1931 fueron el resultado de la acción conjunta entre la Secretaría de Hacienda y el Banco de México.

⁹⁴¹ En enero de 1930 entró en vigor un arancel que elevó los derechos de importación sobre más de 500 artículos. Véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad Imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, p. 240.

⁹⁴² Para un panorama completo sobre los objetivos de estas políticas, véase AHBM-FAM, Caja 52, expediente 13.

secretario de Hacienda. Mientras al comienzo de la gestión hacendaria de Montes de Oca la baja de la moneda de plata se debía a la presencia de un “stock innecesariamente abundante”, el problema del país radicaba en que “la restricción o suspensión total de muchas actividades económicas” había dejado “sin uso, ociosa, buena parte de la suma de monedas de plata en circulación”, lo que equivalía a un “aumento en su cantidad”. Al mismo tiempo, a causa de la depresión mundial, había “signos alarmantes en el déficit de la balanza de pagos” y el oro seguía “saliendo del país en grandes cantidades”, provocando un aumento en el descuento entre las dos monedas⁹⁴³.

En la prensa nacional, donde el debate sobre los problemas monetarios monopolizaba la opinión pública, se postularon algunos planes alternativos. Más allá de los numerosos ataques a las “coyoteorías” de los bancos extranjeros que especulaban gracias al “desquiciamiento de nuestro sistema monetario”⁹⁴⁴; algunos expertos en cuestiones monetarias como Carlos Díaz Dufoo y Fernando de la Fuente, denunciaron la necesidad de una reforma. Frente a la profundidad de la crisis económica y a la “paralización de las fuentes de trabajo que provocaba excedentes ociosos de plata amonedada en mano al público”⁹⁴⁵, las medidas de emergencia promovidas por la Secretaría de Hacienda, a pesar de respetar “la más sana teoría económica”⁹⁴⁶, no podían dotar la “enferma moneda mexicana de un renovado estado de salud”⁹⁴⁷. Sacar de circulación la moneda de plata excedente, “impedir a toda costa la fuga constante del oro nacional”⁹⁴⁸ y atraer dólares, eran soluciones parciales.

Las sugerencias de estos autores tenían un objetivo común: México debía reformar su sistema monetario, defendiendo el patrón oro, pero con pequeñas modificaciones. Seguir aplicando este régimen monetario cuando el mismo metal amarillo circulaba en el mercado era una tarea imposible. El gobierno debía reunir todo el oro disponible en el país y crear con este un depósito capaz de apoyar la moneda circulante de plata. De esta manera sería posible que el oro volviera “a desempeñar su rol de genuina moneda internacional destinada a cubrir

⁹⁴³ Eso fue el contenido de un Memorandum de enero de 1931 por Alberto Mascareñas, véase AHBM-FAM, Caja 21, Exp. 3, “Memorandum”, 30 de enero de 1931. Se puede ver el mismo análisis crítico sobre las reformas puestas en marcha por Montes de Oca en *Economía, Asociación nacional de banqueros de México*, N. 25, 1 de septiembre de 1930.

⁹⁴⁴ Véase, por ejemplo, los artículos “Es muy grave la situación de la moneda”, *Excelsior*, 15 de septiembre de 1930; “Si el oro se acabará”, *Excelsior*, 23 de diciembre de 1930 y “En defensa de la plata”, *El Universal*, 9 de enero de 1931.

⁹⁴⁵ “La baja de nuestra moneda de plata”, por el Lic. Fernando de la Fuente, *El Universal*, 8 de septiembre de 1930.

⁹⁴⁶ Para un análisis de las reformas promovidas por la Secretaría de Hacienda, véase “La circulación de la moneda de plata”, *Excelsior*, 26 de diciembre de 1930.

⁹⁴⁷ “El descuento de la moneda de plata”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 16 de octubre de 1930.

⁹⁴⁸ “El Control del oro”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 23 de noviembre de 1930.

los saldos de la balanza”⁹⁴⁹. México, a causa de su patrón monetario, representaba una paradoja, “un pueblo que tienen poco oro y que elige el régimen monetario que demanda mayor suma de oro”⁹⁵⁰. Por eso era necesario pasar al “*gold exchange standard*”, o sea al “patrón de oro sin circulación de moneda de oro”, donde “el papel trabaja en el público y el metal duerme en las bóvedas de los bancos”⁹⁵¹.

Carlos Díaz Dufoo defendió esta medida apoyándose tanto en “las más modernas teorías económicas” como en la necesidad de modernizar el país. México tenía que seguir el ejemplo de los países europeos, dejando de defender la moneda de oro como circulante, porque “hoy el oro no circula más que entre los beduinos”⁹⁵². Por cierto, este nuevo régimen monetario necesitaba de un banco central moderno, “emisor de billetes convertibles en el interior”, capaz de construir un fondo con oro y monedas extranjeras, para “defender el tipo de cambio y dar un nuevo dinamismo a nivel internacional, para operar en el mercado abierto como comprador y vendedor de estas divisas”⁹⁵³.

La exigencia de un nuevo patrón monetario no fue una necesidad enfatizada solamente por los artículos periodísticos. El 11 de noviembre de 1930 este tema fue debatido con amplitud por el Consejo de Banxico. Las dificultades nacionales seguían siendo mayores día a día: si en la capital la situación no estaba totalmente comprometida gracias a la posibilidad de conseguir un poco de oro de los bancos privados, en los estados la realidad era crítica porque se carecía por completo del metal amarillo.⁹⁵⁴ Sin oro los bancos se encontraban en frente a un dilema: o aceptar moneda de plata como pago de los créditos denominados en oro a su favor, alterando de esta manera los contratos existentes, perjudicando las cuentas bancarias, o simplemente prorrogar los documentos vencidos. Frente a la posibilidad de cambiar el talón monetario quitando el oro de la circulación, la negativa fue unánime. Según los consejeros, era una obligación del banco “mantener su

⁹⁴⁹ “La baja de la plata y el fetichismo del oro”, por Fernando de la Fuente, *El Universal*, 7 de diciembre de 1930.

⁹⁵⁰ “Los oficios del oro”, por Miguel Sánchez de Tagle, *El Universal*, 17 de septiembre de 1930.

⁹⁵¹ “La cuestión monetaria”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 23 de noviembre de 1930.

⁹⁵² “El Control del oro”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 4 de diciembre de 1930.

⁹⁵³ “El Control del oro”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 4 de diciembre de 1930.

⁹⁵⁴ Los consejeros de Banxico tocaron se refirieron a la escasez de oro en los siguientes términos: “allá [en los estados de la República] no se puede conseguir oro por la sencilla razón de que no existe”, véase AHBM, Acta N. 300, 11 de noviembre de 1930.

integridad al talón de oro”, pues modificar el patrón monetario vigente ocasionaría “trastornos en las transacciones” y constituiría “una verdadera catástrofe económica”⁹⁵⁵.

Entonces, ¿cuáles eran los motivos de esta fidelidad absoluta hacia el patrón oro vigente? Sin duda este apego era visto por los consejeros como una señal de credibilidad de las políticas del banco central, del respeto de los compromisos establecidos por el gobierno tanto a nivel internacional como a algunos sectores económicos domésticos, comerciantes e industriales *in primis*⁹⁵⁶. La élite financiera mexicana dudaba abandonar el patrón amarillo no solamente porque este régimen era símbolo internacional de buena conducta económica y de respeto a las reglas de la ortodoxia financiera de la época, sino por el riesgo de una adopción de facto del patrón plata. Este último era considerado como “la catástrofe económica más terrible que jamás haya sufrido la nación”⁹⁵⁷.

Interpelado por Montes de Oca sobre la posibilidad de emitir más billetes para aliviar la restricción de crédito causada por el retiro de la plata en circulación, Alberto Mascareñas subrayó que “la historia del billete en México es desastrosa” y el pueblo nunca podría olvidar “el fracaso de nuestra moneda fiduciaria, tanto en la época revolucionaria, como en épocas más recientes”⁹⁵⁸. Además, Banxico no contaba con el “oro suficiente para garantizar la circulación interna y el envío de fondos oro al extranjero”⁹⁵⁹ ni los bancos comerciales se mostraban dispuestos a colaborar. Tratar de sustituir el oro en circulación por “billetes del banco” destruiría no solamente la economía nacional, sino también la “muy baja confianza del público” hacia el banco mismo⁹⁶⁰. En otras palabras, renunciar a la circulación de monedas de oro podía provocar una crisis de desconfianza capaz de llevar México hacia una crisis económica irreparable. Por estas razones, a finales de 1930 las autoridades financieras del país rechazaron el cambio del patrón monetario.

⁹⁵⁵ AHBM, Acta N. 300, 11 de noviembre de 1930.

⁹⁵⁶ Enrique Zúñiga, Presidente de la Cámara Nacional de Comercio en la Ciudad de México, en una entrevista en mayo de 1931, expresó que “tanto los deudores como los acreedores, el proletariado como los capitalistas, el pueblo y el supremo gobierno, todos, en una palabra, se encuentran vitalmente interesados en mantener incólume el sistema monetario a base de oro”. Véase “El problema de la plata y el comercio”, *El Universal*, 13 de mayo de 1931.

⁹⁵⁷ AHBM-FAM, Caja 11, Exp. 4, “Carta de Alberto Mascareñas a Enrique Martínez del Sobral, gerente de la sucursal de Banxico en Ciudad Juárez”, 16 de diciembre de 1930.

⁹⁵⁸ Véase la carta de Alberto Mascareñas a Luis Montes de Oca, fechada 22 de diciembre de 1930 en AHBM-FM, Caja 52, Expediente 3.

⁹⁵⁹ AHBM-FAM, Caja 11, Exp. 4, “Carta de Alberto Mascareñas a Enrique Martínez del Sobral, gerente de la sucursal de Banxico en Ciudad Juárez”, 16 de diciembre de 1930.

⁹⁶⁰ AHBM-FAM, Caja 52, Expediente 3.

Al mismo tiempo las relaciones problemáticas entre Banxico y el gobierno no habían mejorado. En mayo de 1930 la Secretaría de Hacienda, a través de una serie de memorándum, había invitado al banco a “abandonar gradualmente la actitud del banco competidor” y a fijar su atención en el “rol de regulador de la circulación monetaria y de los cambios sobre el exterior”⁹⁶¹. Al agravarse la crisis monetaria, varios sectores de la sociedad criticaron la acción de Banxico, invitándolo a participar con decisión en la lucha contra el coyotaje, en la defensa del tipo de cambio y en la estabilización de la moneda nacional⁹⁶². Mascareñas, “cansado de que todo el mundo apunte contra el Banco de México”, trató de justificarse diciendo que el banco estaba actuando como todos los bancos centrales del mundo que estaban bajo un régimen de patrón oro, “tratando de sostener el cambio en los límites del punto de entrada y salida del oro”⁹⁶³.

El director del Banxico presentó argumentos sólidos para justificar sus acciones. A comienzo de 1931 el banco, para defender el tipo de cambio, trató de aumentar la oferta de dólares convirtiendo a esta moneda el oro de atesorado en sus reservas. A causa de la creciente demanda de monedas extranjeras, de las especulaciones de muchos bancos comerciales y de la acumulación de oro llevada a cabo por varios bancos centrales en el mundo⁹⁶⁴, Banxico se estaba quedando sin reservas áureas. En consecuencia, el objetivo primario del banco fue de defender a todo trance el oro nacional, limitando “lo más posible la venta de oro”, “comprando la mayor cantidad posible de oro que está en el mercado” para “aumentar el stock de oro” en su poder⁹⁶⁵.

⁹⁶¹ AHBM-FAM, Caja 18, Expediente 6, “Memorándum”, 16 de mayo de 1930.

⁹⁶² Son numerosos los artículos de prensa que atacan, de manera directa o indirecta, la acción del Banco de México. Véase, por ejemplo, “Los coyotes y la moneda de plata”, *El Universal*, 14 de junio de 1930; “La plata y nuestro fatalismo”, *El Universal*, 22 de agosto de 1930, “Comentarios al margen de la baja de la plata”, *Excelsior*, 25 de agosto de 1930, “Los bancos, la plata y nuestra economía”, *Excelsior*, 26 de agosto de 1930.

⁹⁶³ “La fuga del oro”, *Excelsior*, 25 de noviembre de 1930.

⁹⁶⁴ Por ejemplo, a comienzo de 1931, Francia y Estados Unidos, para defender sus sistemas monetarios, continuaban acumulando oro, drenando las reservas de los demás países que, como México, sufrían graves desajustes en sus balanzas de pagos. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, p.257 y ALDCROFT y OLIVER, *Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century*, pp. 52-53 y TEMIN, *Lecciones de la Gran Depresión*, p.50

⁹⁶⁵ AHBM-FAM, Caja 18, Exp. 2, “Memorandum para el señor Don Alberto Mascareñas, Director General del Banco de México”, 7 de enero de 1931. De hecho, de enero de 1931 en adelante, el banco adoptó medidas drásticas para defender sus existencias en moneda amarilla. Por ejemplo, trató de mantener billetes sin ponerlos en circulación, obligar cuentas habientes a no girar en oro si no tenían saldo suficiente en la misma especie metálica, restringir “todo lo posible nuevas operaciones en oro nacional” y, al mismo tiempo, Mascareñas obligó a las sucursales del banco a prohibir las operaciones de venta de metal amarillo contra plata y conservar el poco oro que quedaba en sus reservas. Véase AHBM-FM, Caja 19, Expediente 7, “Carta Confidencial de Alberto Mascareñas a los gerentes de sucursales del Banco de México”, 14 de febrero de 1931.

La política de esterilización puesta en marcha por el banco central sirvió a poco. Como se muestra en la gráfica 6.6, los montos de la reserva de oro de Banxico y el metal amarillo depositado en bancos extranjeros bajaron de manera drástica entre 1930 y 1931. En un solo año, el banco central perdió casi treinta millones de pesos en moneda amarilla, esto es, más del 60% de la disponibilidad de oro. Fígaro, nombre con el cual firmaba un articulista del *Excélsior*, sintetizó con una metáfora la difícil situación que el país estaba viviendo: “el oro en México es malagradecido como una mujer. Cuando más lo quiere uno es cuando se va. En cambio, se queda cuando lo no queremos. Nos persigue, nos acoquina, nos fastidia”⁹⁶⁶. Más allá de las metáforas, este problema era gravísimo para el futuro monetario del país. Como sentenció Fernando de la Fuente a comienzo de marzo de 1931, todo el oro estaba saliendo del país y, de esta manera, había “una destrucción uniformemente acelerada del régimen monetario de 1905”⁹⁶⁷.

A finales de 1930, mientras la huida del oro seguía su curso, la última carta jugada por el Ejecutivo para salvar el fetiche del talón oro fue la creación de la Comisión Reguladora de Cambios y Moneda o simplemente “Reguladora”, como fue llamada en la época. Integrada por tres vocales —Luciano Wiechers, por el Banco de México; Manuel Gómez Morín por la Comisión Nacional Bancaria, y el Ingeniero Lorenzo Hernández por la Secretaría de Hacienda⁹⁶⁸— su tarea era controlar “lograr la estabilización del valor de la moneda nacional y la normalización de los tipos de cambio sobre el exterior”⁹⁶⁹. El gobierno consideró que la principal función de la Reguladora sería el examen previo de las operaciones de compraventa de divisas para satisfacer obligaciones derivadas del comercio exterior, y con ello se evitaría la salida del oro y revaluar la moneda de plata⁹⁷⁰.

⁹⁶⁶ “La fuga del oro”, por Fígaro, *El Universal*, 23 de octubre de 1930.

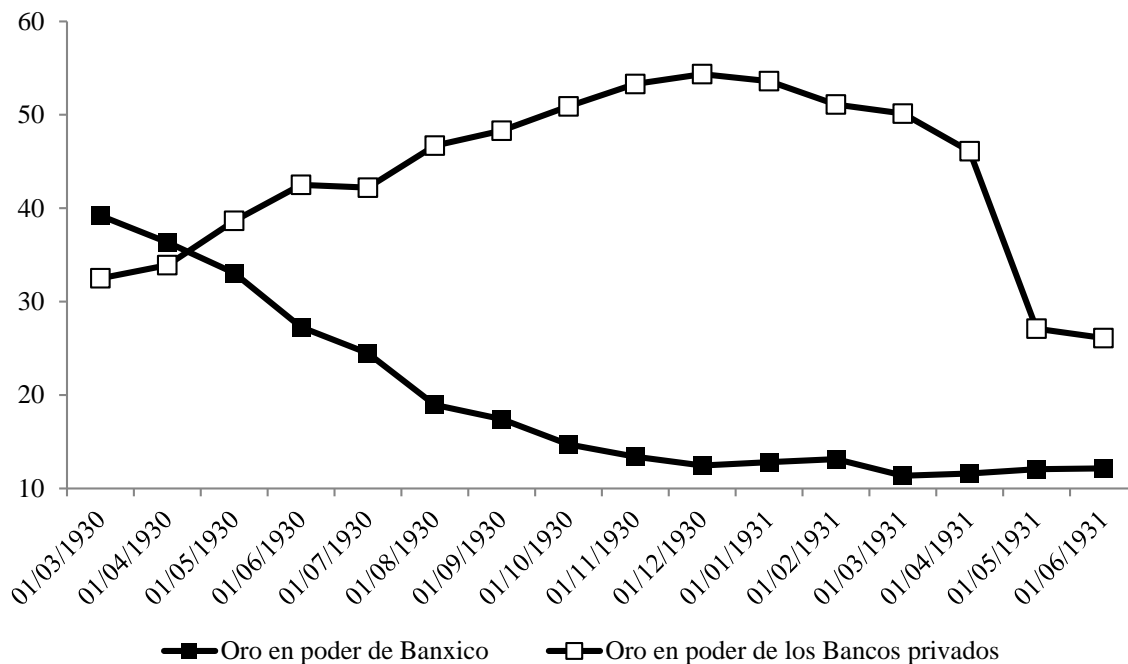
⁹⁶⁷ “La baja de la plata y la existencia de ella en los Bancos”, por Fernando de la Fuente, *El Universal*, 2 de marzo de 1931.

⁹⁶⁸ AHBM, Acta N.312, 26 de diciembre de 1930.

⁹⁶⁹ DO, 30 de diciembre de 1930.

⁹⁷⁰ “La Comisión Reguladora del cambio venderá directamente giros de dólares contra plata”, *Excélsior*, 17 de marzo de 1931.

Gráfica 6. 6 Oro en poder del banco de México y de los demás bancos privados de México, marzo 1930- junio 1931 (millones de pesos mexicanos)



Fuentes: Los datos relativos al oro en poder de Banxico, comprende tanto las existencias en caja como el oro depositado en bancos extranjeros. Véase AHBM, Informe Anual de 1930 e Informe Anual de 1931. Los datos relativos al oro en poder de las demás instituciones de crédito del país se pueden consultar en SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, *Boletín Estadístico de la Comisión Nacional Bancaria*, N.24, 30 de septiembre de 1931 y N.25, 31 de diciembre de 1931.

Para desarrollar esta “dificilísima estabilización cambista”, la Reguladora tuvo a su disposición un fondo de 30 millones de pesos⁹⁷¹, más cinco millones de dólares que el Comité Internacional de Banqueros devolvió al gobierno mexicano en el Convenio supletorio del Montes de Oca-Lamont⁹⁷². Durante los primeros cinco meses de 1931 entró en operación este intento racionalizador como una medida desesperada para poder superar la fase más aguda de la crisis; sin embargo, en la práctica no logró sus objetivos, originando un doble mercado de divisas: el oficial, controlado por el gobierno, y el libre, que permitió a varios

⁹⁷¹ Según el tipo de cambio vigente entre el peso oro y el dólar, 30 millones de pesos equivalían a 15 millones de dólares. Esta cantidad provino de un empréstito negociado por Luciano Wiechers con el National City Bank de Nueva York. Véase AGM, Caja 40, Expediente 13, “The National City Bank of New York, Mexico City Branch. Memorándum para el Lic. L. Wiechers, 2 de enero de 1931”.

⁹⁷² Véase BAZANT, *Historia de la deuda exterior de México, 1823-1946* p. 211.

bancos continuar con operaciones especulativas⁹⁷³. En mayo la Reguladora hizo un último intento para salvar el peso, fijando, para los meses de junio y julio, el tipo de descuento entre oro y plata al 26%; sin embargo, el descuento efectivo que prevaleció en esos meses fue de 31.14% en junio y 54% en julio, respectivamente⁹⁷⁴.

Hacia mediados de 1931 se hizo evidente el fracaso de los intentos por frenar la fuga del oro, mejorar el descuento entre monedas y el tipo de cambio respecto al dólar a través de remedios parciales⁹⁷⁵. Modificar el sistema monetario vigente dejó de ser una opción posible, transformándose en la única solución para detener la anarquía monetaria. La baja en las reservas de oro que estaba viviendo Banxico, se extendió también a los bancos privados. Como se muestra en la gráfica 6.6, estos trataron de acumular todo el oro posible en buena medida gracias a la especulación en contra de las políticas puestas en marcha por el banco central. Pero, a partir de mayo de 1931, también las instituciones de crédito privadas experimentaron una disminución de sus reservas de metal amarillo, causada por el retiro masivo, por parte del público, de depósitos en esa especie⁹⁷⁶. Las noticias sobre la situación financiera mexicana y con el desasosiego de que el peso podía terminar como el billete en época revolucionaria pronto rebasaron las fronteras. El Comité de consejeros de París pidió a los funcionarios de Banamex en México evitar “violentos retiro de depósitos” y tratar de conservar su metálico. La respuesta de Agustín Legorreta, subdirector del Banco, nos ayuda a reconstruir la situación que el país estaba viviendo en estos meses. Otorgar préstamos en oro o en dólares estaba fuera de todo alcance toda vez que la moneda de plata era la única circulante en el país y el oro o los dólares eran prácticamente imposibles de conseguir, tal como quedó asentado en el reporte sobre las operaciones cotidianas de Banamex:

⁹⁷³ Para poder lograr sus ambiciosos objetivos la Reguladora necesitaba del apoyo y de la cooperación de todos los bancos del país; de esta manera hubiera sido posible crear un verdadero consorcio que hubiera permitido una estabilización efectiva de los cambios y de la situación monetaria interior. Pero esta cooperación, en la práctica, no se logró, sobre todo por la falta de colaboración de los bancos extranjeros, que siguieron realizando una especulación “dislocada, anárquica y miope”, como la definió Gómez Morín. Véase AGM, Caja 40, expediente 41. Sobre los problemas surgidos entre los bancos en el intento de crear un “sindicato de banqueros para manejar, en combinación, la compraventa de plata”, véase AHBM, Acta N.348, 19 de mayo de 1931.

⁹⁷⁴ AGM, Caja 41, Expediente 62, “Memorándum, 1931” y AHBM, Acta N.349, 22 de mayo de 1933.

⁹⁷⁵ En mayo de 1931, Montes de Oca planteó la posibilidad de aplicar “un impuesto especial sobre el oro, para poderlo retener”. Esta medida no fue aprobada por los miembros de la Comisión Reguladora. Véase AGM, Caja 40, Expediente 13.

⁹⁷⁶ Según Agustín Legorreta, los consejeros del Banco Nacional de México estaban “aterrorizados” de la posibilidad de que “los depositantes de esa especie se atemoricen y retiren en masa sus depósitos para convertirlos en oro o en dólares Véase AHBNM, Libro de Actas N.13, sección del 20 de mayo de 1931.

El banco sabe de antemano, por experiencia de cada día, que cuando llegue el vencimiento de un documento en oro, aún el cliente más solvente pretende liquidar su adeudo en esa especie con moneda de plata, proponiendo pagar el premio al tipo del día, por la imposibilidad material de conseguir la moneda de oro con que cumplir los compromisos. En estas condiciones el banco se ve obligado a buscar el oro nacional para convertir la plata que le ofrecen sus deudores en pago de créditos en oro, y como esta especie se escasea y se oculta más cada día, las dificultades para conseguirla son cada vez mayores. En la actualidad todos los bancos hacen préstamos solamente en moneda de plata. Por lo que concierne al banco, sería imposible transformar su cartera plata en cartera oro o dólares, porque no tiene ni suficiente oro ni suficientes dólares para esto y materialmente no puede vender la plata de sus depositantes para adquirir oro o dólares porque no les encontraría⁹⁷⁷.

Si en la capital del país, a mediados de 1931, los bancos vivían bajo estas difíciles circunstancias y estaban obligados a seguir la “situación día a día para tomar todas las medidas aconsejadas por el curso de los acontecimientos”, en el resto de la República la cuestión monetaria estaba descontrolada. En los estados fronterizos se reportó que los bancos se negaron a vender el oro de sus reservas lo que causó la acumulación de monedas de plata en manos de comerciantes e industriales⁹⁷⁸. De la misma manera, el 3 de julio Roberto López, jefe del Departamento de Crédito del Banco de Sonora, en un largo oficio enviado a Mascareñas, avisó del pánico en los depositantes que estaban retirando todos los depósitos oro del banco por miedo a una posible quiebra del sistema financiero⁹⁷⁹.

Frente a este panorama, el gobierno no pudo postergar más una reforma al sistema monetario. Pero como evidentemente no sólo se trataba de una acción exclusivamente técnica, primero se procedió a fortalecer el respaldo político de las autoridades financieras. Así debe entenderse la invitación al ex presidente de la República Plutarco Elías Calles, la figura política más influyente de ese momento, a ocupar la presidencia del Consejo de Administración de Banxico. Con el respaldo de Calles, el secretario de Hacienda reconoció abiertamente la urgencia de tomar medidas para solucionar el problema⁹⁸⁰. La fuga del oro,

⁹⁷⁷ AHBNM, Libro de Actas N.13, sección del 24 de junio de 1931.

⁹⁷⁸ “Ha sido imposible obtener monedas extranjeras porque los bancos no venden el oro que tienen” y, en consecuencia, comerciantes y hombres de negocios están llenos de monedas de plata y no pueden obtener oro” RDS, “The Mexican situation”, June 9, 1931.

⁹⁷⁹ AHBM-FAM, Caja 2, Expediente 2, “Memorándum del Banco de Sonora”, 3 de julio de 1931.

⁹⁸⁰ La invitación fue enviada a Guillermo Obregón, Secretario de la Asociación de Banqueros de México, Antonio Díaz Lombardo, Gerente del Banco Industrial de Transporte, Sr. W.B. Richardson, gerente del National City Bank, Presidente de la Confederación de Cámaras de Industriales, Gastón Descombes, gerente del Banco Nacional de México, Alfonso Castelló, Gerente del Banco Nacional de Crédito Agrícola, Gerardo Calderos, Gerente del Banco de Londres y México, J. Stewart Gerente del Canadian Bank of Commerce, Alberto Mascareñas, Gerente del Banco de México. Véase ALM, Legajos 1/137, C. 227 de 493, julio de 1931.

el descuento entre monedas de plata y de oro y la subida abrupta del tipo de cambio eran problemas “cada vez más apremiantes e inaplazables”, que según la Secretaría de Hacienda debían ser tratados con “carácter improrrogable”⁹⁸¹. El 25 de julio de 1931 se celebró una reunión entre los banqueros más importantes del país con el secretario de Hacienda y los principales funcionarios de Banxico. Convocada expresamente por Montes de Oca, dicha reunión no tenía como objetivo discutir cuál reforma monetaria aplicar. La decisión ya estaba tomada; solamente era necesario comunicarla a los banqueros. En realidad, desde un par de meses atrás la Comisión Reguladora había empezado un amplio estudio sobre el nuevo patrón monetario que se aplicaría en México.

⁹⁸¹ ALM, Legajos 1/137, C. 227 de 493, julio de 1931.

Capítulo 7

A salvar lo salvable: la reforma monetaria de 1931 y la defensa del patrón oro

El oro tiende a volverse invisible cada vez más, a convertirse en un mito, y se acabarán los desfalcos. ¡Excelente! Me pregunto qué pasará en el mundo, cuando abandonemos el patrón oro en las ideas, en los vestidos, en la moral...

Henry Miller, *Trópico de Cáncer*

La crisis de 1929, cuyas consecuencias se agravaron en el bienio de 1930-1931, obligó todos los países bajo el patrón oro a un replanteamiento de sus reglas ortodoxas⁹⁸². El debate sobre el futuro del sistema áureo también tuvo lugar en México. Como hemos analizado, la lectura crítica del sistema monetario vigente y la necesidad de una reforma emergió con fuerza hasta en la segunda mitad de 1930. A pesar de ello, el 25 de julio de 1931 el Ejecutivo federal puso en marcha una nueva Ley Monetaria, conocida también como “Ley Calles”.

El objetivo de este capítulo es ofrecer un análisis detallado de esta reforma; sus causas, su contenido y sus consecuencias. La investigación empezará con la presentación del conjunto de debates de naturaleza económica y de las diferentes opiniones de la sociedad mexicana ante la posibilidad de una reforma monetaria. En seguida, se profundizará en el proceso que llevó a la aprobación de la Ley Calles y se estudiara su contenido. En el apartado dos revisaremos el impacto de la Ley Calles sobre el conjunto de la sociedad mexicana, para evaluar cómo y de qué manera la acción de los reformistas fue capaz de resolver los problemas crediticios que el país estaba viviendo en la época. La revisión del sistema monetario vigente, no se limitó a un simple cambio en el patrón monetario. Los reformadores, para hacer funcionar lo estipulado por la Ley Calles, tuvieron que modificar de manera

⁹⁸²Según Barry Eichengreen para los cuarenta y tres países en patrón oro se abrieron tres posibilidades. La primera fue la de suspenderlo, depreciando la moneda nacional, interrumpiendo su convertibilidad y dejando flotar libremente el tipo de cambio internacional. La segunda fue suspender el pago de las deudas internacionales para reforzar la balanza de cuentas nacionales y seguir garantizando la paridad en oro. Por último, la tercera consistió en responder de manera ortodoxa a la crisis económica: fortalecer las exportaciones, limitar las importaciones para defender la convertibilidad y cumplir con las obligaciones internacionales. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, pp. 230-233.

radical a la institución encargada de controlar la política monetaria nacional: el banco central. En el tercer apartado, debatiremos este tema, presentando las consecuencias que la puesta en marcha de la nueva ley monetaria tuvo sobre el Banco de México.

1. ¿Ruptura o continuidad? La Ley Calles y el nuevo sistema monetario

La Reforma Monetaria del 25 de julio de 1931, que pasó a la historia con el nombre de Ley Calles, ha sido objeto de investigaciones históricas, sobretudo en años recientes⁹⁸³. Los motivos de este interés están plenamente justificados. La gran propaganda que acompañó su promulgación, el cambio radical que la reforma prometía en el ámbito monetario, su importancia por la recuperación económica mexicana de la Gran Depresión y, por último, los cambios políticos e institucionales que le siguieron como corolario, son asuntos de gran trascendencia para la historia de México.

A pesar de esta renovada atención, los trabajos citados se limitan a describir a la Ley Calles como “ortodoxa” —por ser incapaz de sacar al país de del estancamiento en la cual se encontraba en julio de 1931— o sólo discutiendo la paternidad de la Ley, dejando de lado su aspecto más importante: su contenido y el régimen monetario que planteó⁹⁸⁴. Me parece que para nuestra investigación es importante superar estas generalizaciones y tratar de profundizar en la “ortodoxia” de la ley. Esto es, buscar su referente teórico, examinar cuáles fueron los vínculos intelectuales de sus creadores, estudiar cómo los miembros de la

⁹⁸³ Véase, por ejemplo, ANAYA, “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol.20, núm.3, septiembre-diciembre, 2013, pp. 170-209; SUÁREZ, “Desarrollismo y ortodoxia monetaria (1927-1952): el debate entre dos visiones de política financiera mexicana”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, pp. 281-358; TURRENT, “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, pp. 253-280.

⁹⁸⁴ Véase, por ejemplo, TORRES GAYTÁN, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, pp.187-192; BETT, *Central Banking in Mexico. Monetary Policies and Financial Crisis*, p. 58; CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p.71, SOLAZARNO, “Luis Montes de Oca: reorganización de la Hacienda Pública y Reforma Monetaria, 1927-1931”, en LUDLOW (coord.), *Los Secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933). Tomo II*, p.433; SUÁREZ, “Desarrollismo y ortodoxia monetaria (1927-1952): el debate entre dos visiones de política financiera mexicana”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, p. 288 y TURRENT, “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, p. 269. Luis Anaya critica la visión de Montes de Oca como “ortodoxo y dogmático”, diciendo —justamente— que las ideas de la Ley Monetaria de 1931 fueron dictadas por los conceptos monetarios que circulaban a nivel mundial en la época; pero los contenidos de dichos conceptos no son profundizados. Véase ANAYA, “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol.20, núm. 3, septiembre-diciembre, 2013, pp. 170-209.

Comisión Reguladora analizaron los problemas monetarios de México y cuáles fueron sus prioridades en la toma de decisión final. En primer lugar, es preciso empezar con la lectura que los miembros de la Comisión Reguladora hicieron sobre el sistema monetario mexicano vigente. Legalmente, México vivía bajo “un régimen monetario sobre la base del talón oro, con la unidad teórica de un peso por 75 centigramos de oro puro y, como moneda de apoyo, monedas de plata, bronce y níquel”⁹⁸⁵. A pesar de este marco legal, en la práctica, no siempre se había respetado. La prohibición de exportar oro y las “excesivas” acuñaciones de plata realizadas en los años precedentes habían “roto parcialmente los principios fundamentales del talón oro”⁹⁸⁶. Aunque se había “falseado en puntos tan capitales los principios fundamentales del sistema monetario”, el régimen había trabajado “hasta los últimos meses” con “dificultades no agudas desde el punto de vista monetario”, gracias a la acción del banco central que, “ha intervenido artificialmente en el mercado para retirar los excedentes de plata”, logrando mantener la paridad entre monedas de plata y monedas de oro⁹⁸⁷.

Como hemos analizado, el déficit en la balanza de pagos, el atesoramiento, el contrabando de oro y la crisis en el sector exportador empeoraron la situación. Los importadores demandaban oro, mientras que los bancos y el público en general lo atesoraban.⁹⁸⁸ Frente a esta situación el gobierno tenía dos opciones: asumir una actitud de espera o enfrentarse resueltamente a la situación. La primera posibilidad fue descartada. El riesgo de aumentar “el sentimiento de hostil desconfianza” que los mayores sectores de la población manifestaban hacia un gobierno inerte, más allá de poder provocar “un fracaso parecido al de 1914-1917”, podía poner en peligro la estabilidad política del país. En consecuencia, el Estado no podía vacilar porque la “opinión pública no toleraría una actitud de espera”⁹⁸⁹.

Incluso al asumir una actitud dinámica y enfrentarse resueltamente al problema causado por la fuga del metal amarillo, ¿cuáles eran las alternativas? A pesar de los escasos resultados que produjeron las medidas puestas en marcha para frenar la salida del oro entre 1930 y 1931, la Reguladora, antes de postular una reforma monetaria, prefirió ser prudente y

⁹⁸⁵ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria”.

⁹⁸⁶ AGM, Caja 40, Expediente 1, “Memorándum”.

⁹⁸⁷ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria”.

⁹⁸⁸ AGM, Caja 40, Expediente 1, “Memorándum”.

⁹⁸⁹ AGM, Caja 40, Expediente 1, “Memorándum”.

estudiar medidas transitorias que permitieran mantener el régimen monetario vigente. Obtener fondos para “inyectar artificialmente en nuestro mercado divisas exteriores a fin evitar un pánico de cambios”, o “para retirar las mayores cantidades posibles de plata”, provocando así “mediante el juego mecánico del enrarecimiento del *stock*, una revalorización de esta moneda”; aplicar una moratoria “solamente a las deudas en oro” fueron posibilidades estudiadas y descartadas⁹⁹⁰. El enrarecimiento en la circulación de la moneda de plata, aunque “necesario”, no podía llegar a producir una estabilidad permanente. Reducir la cantidad de la moneda de apoyo dejaba sin resolver la necesidad de su cambio por oro para cubrir el déficit del comercio internacional. También la moratoria a la deuda en oro provocaría sólo una mejoría transitoria. Si, por un lado, ayudaría a frenar la salida del metal amarillo, por el otro no permitiría estabilizar el descuento entre las monedas de plata y de oro.

Las dos disposiciones planteadas no podían solucionar el problema. Por lo tanto, era necesaria una reforma más radical de la estructura monetaria del país. La primera opción contemplada fue “volver la realidad monetaria a su situación legal”, reconstruyendo de manera completa el fondo regulador. Gracias a un préstamo en oro, con el cual reconstruir el fondo en oro, sería posible “mantener al mismo tiempo el tipo de cambio con el exterior a niveles próximos al *gold point*” y “mantener la paridad de las monedas de plata con las de oro”⁹⁹¹. Aunque los miembros de la Reguladora no consideraron la dificultad de obtener un préstamo internacional en el contexto de la Gran Depresión, la opción de “volver lisa y llanamente a la forma legal de nuestro sistema monetario” fue descartada. Esta solución significaba “ratificar dos de los más graves errores y defectos de nuestro sistema”, o en otras palabras “mantener el oro en circulación en vez de tenerlo controlado como reserva” y, al mismo tiempo, “impedir el establecimiento de un sistema fiduciario elástico y susceptible de acomodarse, momento a momento, automáticamente, a las necesidades reales del mercado”⁹⁹².

La única solución para buscar una salida a la crisis monetaria era, entonces, sacar las monedas de oro de circulación. La idea de desmonetizar el oro no fue una medida tomada sin debates, y, al final, fue tanto el resultado de una necesidad práctica —la falta de oro— como

⁹⁹⁰ AGM, Caja 40, Expediente 1, “Memorándum”.

⁹⁹¹ AGM, Caja 40, Expediente 1, “Memorándum”.

⁹⁹² AGM, Caja 40, Expediente 1, “Memorándum”.

de una voluntad explícita. El oro, como Gómez Morín señaló a Luis Montes de Oca, debía servir “solamente para cubrir saldos desfavorables de la balanza de pagos”. En México, en contraste, las existencias de oro no estaban “no está concentrada en manos del estado o de un órgano monetario central”, sino disperso en el público, esa existencia tiende siempre a cumplir su función y a desaparecer. En consecuencia, era necesario dejar de hacer circular monedas de oro y acumular el metal aurífero en la reserva de Banxico⁹⁹³.

Además, la circulación de monedas de oro, más allá de privar el banco de un recurso fundamental para defender la paridad cambiaria, dificultaba cualquier cambio en la composición de la oferta monetaria. Esto porqué las monedas amarillas fomentaban “un sentimiento de desconfianza respecto a la moneda de plata, sentimiento tanto mayor cuanto más grande sea la depreciación que tal moneda sufra en su poder adquisitivo” y, al mismo tiempo la circulación simultanea de oro y de billetes “es imposible, complica todo” porqué todos preferían el metal aurífero con respeto al papel moneda.⁹⁹⁴

Por cierto, a pesar de las opiniones teóricas, el oro en circulación estaba desapareciendo. Para las autoridades monetarias era claro que sería posible evitar la “catástrofe” que el país experimentaba si se retiraba el oro de la circulación “voluntariamente de acuerdo con un plan racional elaborado” que contemplara todas las consecuencias de dicha medida. En cambio, si no se hacía nada, la fuga de oro continuaría como “mero resultado de nuestra situación económica” y “sin sujeción a un plan racional y por el camino ilícito e incontrolable del contrabando”.⁹⁹⁵

La circulación de moneda fiduciaria debía respetar de ninguna manera implicaba “establecer un talón distinto del oro” o pretendía “hacer una inflación”⁹⁹⁶. ¿Por qué este imperativo de mantener las “cadenas de oro” sin considerar soluciones alternativas? Para contestar esta pregunta es necesario señalar dos puntos importantes, relacionados tanto con la reputación internacional de México como con la disciplina monetaria interna.

Esa disciplina podría servir para disipar dudas sobre la seriedad de los compromisos del gobierno, sin importar que tomara medidas controversiales. La moratoria de la deuda, considerada seriamente por el gobierno desde mediados del año anterior, era vista como “una

⁹⁹³ AGM, Caja 1, Exp. 15, “Memorandum confidencial para el Secretario de Hacienda, Sr. Don Luis Montes de Oca”.

⁹⁹⁴ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria, Memorándum N.I”, 1931.

⁹⁹⁵ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria, Memorándum N.I”, 1931.

⁹⁹⁶ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria”, Memorándum N.I”, 1931.

medida de extrema decadencia” y despertó las críticas de la mayor parte de la élite financiera del país⁹⁹⁷. En este sentido, un apego completo al patrón oro, siendo éste sinónimo internacional de rectitud financiera y de respeto a las reglas de buena conducta económica, amortiguaría los efectos negativos del repudio a la deuda⁹⁹⁸. Quedarse en el patrón oro, podía ayudar a reconstruir la confianza que México necesitaba para atraer capitales internacionales y salir de la crisis económica.

La reputación internacional no fue la única justificación de esta decisión. Como bien expresaron los miembros de la Reguladora—según su paradigma teórico—, salirse del sistema áureo vigente significaría una inflación automática. A causa de los desajustes monetarios y de la hiperinflación que caracterizó la época revolucionaria⁹⁹⁹, abandonar el patrón oro para pasar a un sistema fiduciario sin garantía metálica o regresar a un patrón plata causaría alarma entre el público, poniendo en riesgo la estabilidad financiera del país.

Una vez planteada la necesidad de una reforma monetaria y el respeto de las reglas del patrón oro, es necesario ahora ver cuál fue la fórmula utilizada. Como es sabido, la adopción del patrón oro creaba vinculaciones económicas tanto a nivel interior, a través del mecanismo de la convertibilidad de las monedas circulantes por oro, como a nivel internacional, gracias al respeto del tipo de cambio. Por esta razón será necesario considerar ambos factores para explicar el contenido de la Ley Monetaria.

Aunque los dos problemas del tipo de cambio sobre el exterior y de la circulación monetaria interior se sobreponían “agravándose mutuamente”, la Reguladora empezó sus estudios por el problema monetario por considerarlo como el problema más grande del país.¹⁰⁰⁰ Ya hemos visto cómo en el seno de esa comisión fue descartado la posibilidad de seguir manteniendo el oro en circulación. Las alternativas consideradas para “abandonar una

⁹⁹⁷ A este propósito, véase el artículo “La tensión Monetaria y los bancos”, por Fernando De la Fuente, *El Universal*, 1 de enero de 1932, donde el financiero mexicano condena la suspensión del pago de la deuda resumiendo el punto de vista de los banqueros y financieros nacionales.

⁹⁹⁸ La mayoría de la élite financiera juzgó de manera negativa la suspensión del pago de la deuda. Véase, por ejemplo, el artículo “La tensión monetaria y el Banco de México”, por Fernando de La Fuente, *El Universal*, 8 de octubre de 1931.

⁹⁹⁹ Cabe mencionar que en el periodo de entreguerras el temor a una inflación descontrolada era común en países como México, por experiencias hiperinflacionarias previas. Véase KEYNES, *A Tract on Monetary Reform*, pp.24-26. También Luis Anaya, para demostrar el apego de Montes de Oca a las ideas de la época, subraya que “La inflación era considerada más nociva que una deflación coyuntural”. Véase ANAYA, “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol. 20, núm. 3, septiembre-diciembre, 2013, p. 191. Al mismo tiempo, como destaca Barry Eichengreen, en estos años la mayoría de los economistas utilizaban los términos inflación y depreciación como sinónimos, sin considerar sus profundas diferencias. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1932*, p. 23.

¹⁰⁰⁰ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria, Memorandum”, 16 de marzo de 1931.

circulación metálica de oro” fueron dos: un sistema fiduciario apoyado en la convertibilidad u otro libre. Esta segunda opción, que en otras palabras postulaba la hipótesis de pasar a un sistema puro de *fiat money*, fue rechazada. Tener como moneda circulante solamente papel moneda no respaldado hubiera sido imposible aplicar en México, puesto que no solamente implicaba el riesgo de una emisión descontrolada de estos signos monetarios, sino también la desconfianza pública hacia este tipo de moneda. A la postre, esta falta de confianza provocaría su fracaso.

En consecuencia, era necesario elegir entre dos formas distintas de convertibilidad: “de la moneda mexicana por oro en lingotes o por monedas de oro y divisas extranjeras”¹⁰⁰¹. Ambas soluciones podían ser aceptadas, pero lo importante era que el régimen monetario elegido debía ser un “régimen estable”, es decir “un régimen en el que el tipo de convertibilidad contra oro o contra divisas sea fijo, determinado por la ley y garantizado debidamente”¹⁰⁰².

Para establecer una circulación fiduciaria, las medidas que el gobierno debía desarrollar eran: “1) desmonetizar el oro [...] en circulación, 2) establecer un símbolo monetario con poder liberatorio ilimitado, 3) [...] reducir el número de signos circulantes hasta el mínimo exigido por el mercado”¹⁰⁰³. Una vez desmonetizado el oro, el gobierno podía decidir cambiar “todas las monedas que circulen, o sea, oro y plata, por billetes” o “declarar el poder liberatorio ilimitado de la plata”¹⁰⁰⁴. La primera posibilidad fue descartada, por la imposibilidad de que “los particulares entregaran su oro a cambio de papel moneda voluntariamente”. Por lo tanto, la única oportunidad era regresar a un patrón oro cojo, con poder liberatorio ilimitado a las monedas de plata de un peso. A al igual que la reforma monetaria de 1905, en 1931 se decidió enrarecer su circulación para fortalecer el valor monetario de las monedas de plata. Para ello se sujetaría el volumen circulante a las estrictas necesidades del mercado, mientras que la acuñación sólo se contemplaría para hacer frente al redescuento o cambio de las reservas en oro y divisas extranjeras.

Las monedas de plata debían circular con el papel moneda. La emisión de billetes, “a la par contra oro”, a través del redescuento o “en el caso de la plata, con una

¹⁰⁰¹ AGM, Caja 40, Expediente 1.

¹⁰⁰² AGM, Caja 40, Expediente 1.

¹⁰⁰³ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria, Memorándum N.I”, 1931.

¹⁰⁰⁴ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria, Memorándum N.I”, 1931.

garantía del 100%”¹⁰⁰⁵, debía ser considerada como una segunda etapa en la aplicación de la Ley; una “tarea futura”, posible una vez que el público estuviera “didácticamente acostumbrado a la circulación de esta moneda fiduciaria”¹⁰⁰⁶. No se negó que el billete era una moneda fiduciaria mejor que la plata, pero se consideró más prudente posponer este cambio a un futuro indeterminado, confiando en que el pueblo otorgaba confianza a la moneda de plata y que el país en general estaba “más está acostumbrado a su uso”¹⁰⁰⁷.

La solución a los problemas del tipo de cambio sobre el exterior fue tratada de manera más concisa. Se dio por sentado que el único remedio “verdadero y definitivo” para lograr una estabilización en el tipo de cambio era únicamente “producir”, y aconsejando una política económica capaz de “alzar los derechos de importación” y fomentar las exportaciones para atraer más divisas extranjeras en el país, la Reguladora estudió la posibilidad de modificar la relación entre el peso y el oro, que desde la reforma de 1905 establecía una equivalencia de 75 gramos de oro por peso¹⁰⁰⁸.

Para conseguir ese objetivo se consideraron cuatro alternativas: devaluación, sobrevaluación, fijación del valor del peso al dólar y, por último, mantenimiento del tipo de cambio vigente. Las hipótesis de devaluar a “sesenta, cincuenta, o cuarenta centigramos de oro por peso”, como la de “elegir un tipo de conversión superior a la actual” fueron descartadas por el mismo motivo: la imposibilidad de lograr en poco tiempo un tipo de cambio estable. La devaluación y la sobrevaluación teóricas debían estar acompañadas por un periodo de “devaluación o sobrevaluación práctica”, para permitir a la moneda estabilizarse buscando su “verdadero valor de mercado en relación con el oro”¹⁰⁰⁹. La opción de fijar el peso con el dólar, aunque gozaba de popularidad en “vastos sectores del comercio”, fue rechazada sin titubear, para evitar “inconvenientes internacionales y políticos bien visibles” que consistían en la “estrecha vinculación, si no la subordinación total, [del]... sistema monetario y de crédito al sistema norteamericano”¹⁰¹⁰. Por eliminación, se decidió de conservar el tipo de cambio a 75 gramos de oro por peso, “haciendo el esfuerzo necesario para garantizar su estabilidad”.

¹⁰⁰⁵ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria, Memorándum N.º”, 1931.

¹⁰⁰⁶ AGM, Caja 41, Expediente 85, Memorándum “Estudio de soluciones. II. Circulación Monetaria”.

¹⁰⁰⁷ AGM, Caja 41, Expediente 85, Memorándum “Estudio de soluciones. II. Circulación Monetaria”.

¹⁰⁰⁸ AGM, Caja 41, Expediente 85, Memorándum “Estudio de soluciones. I. Cambio sobre el exterior”.

¹⁰⁰⁹ AGM, Caja 41, Expediente 85, Memorándum “Estudio de soluciones. I. Cambio sobre el exterior”.

¹⁰¹⁰ AGM, Caja 41, Expediente 85, Memorándum “Estudio de soluciones. I. Cambio sobre el exterior”.

Tanto la estabilidad del cambio como la convertibilidad de los billetes bancarios debían estar garantizadas por un fondo regulador. Al tratar este asunto los reformadores no introdujeron ninguna novedad con respecto al sistema vigente. El fondo regulador estaba en poder del banco central e integrado por plata, oro - en monedas o barras en las reservas del banco- y divisas extranjeras depositadas en bancos en el extranjero¹⁰¹¹. A causa de la fuga del oro vivida entre 1930 y 1931, reconstruir estas reservas sería el “costo mayor para la reforma”, pero los miembros de la Reguladora confiaron en un empréstito de 40 millones de pesos oro¹⁰¹².

En la tabla 7.1. Se presenta un resumen de los puntos esenciales de la Ley Calles. Como se puede apreciar la única novedad con respecto a las leyes monetarias de 1905, 1918 y 1919 fue la exclusión del oro de la circulación doméstica. Con respecto a las monedas de plata de un peso, que fueron declaradas de poder liberatorio ilimitado, la reforma recalcó el patrón oro cojo vigente *de jure* durante la época porfiriana y *de facto* hasta 1931.

Tabla 7.1 Principales características de la Ley Calles

	<i>ORO</i>	<i>PLATA</i>	<i>PAPEL MONEDA</i>	<i>MONEDAS EXTRANJERAS</i>
CIRCULACIÓN DOMESTICA		Moneda de un peso con poder liberatorio ilimitado. Otras monedas de plata, las de bronce y níquel con poder liberatorio limitado.	Emitido por el Banco de México, en cambio de oro amonedado o en lingotes, a razón de 75 centigramos de oro puro por peso o con garantía del 100% a cambio de plata; en virtud de operaciones de redescuento con los bancos asociados.	
RESERVAS EN LA FORMA DE	Controladas por el Banco de México.	Controladas por el Banco de México.		En bancos al extranjero y Controladas por el Banco de México

Fuente: “Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos”, en DO, 23, 27 de julio de 1931.

¹⁰¹¹ Véase art. 16 de la Ley Calles, en DO, 23, 27 de julio de 1931.

¹⁰¹² AGM, Caja 41, Expediente 85, Memorandum “Estudio de soluciones. I. Cambio sobre el exterior”.

Luego de examinar la situación monetaria prevaleciente y estudiar las posibles soluciones a los problemas que enfrentaba el patrón vigente, la Comisión Reguladora presentó al secretario de Hacienda “sin vacilar” sus recomendaciones. Éstas se pueden agrupar en cinco aspectos: 1) Desmonetizar el oro y derogar todos los impuestos y la prohibición a su exportación; 2) otorgar poder liberatorio ilimitado a las monedas de plata; 3) mantener como unidad teórica legal el peso con un valor de 75 centigramos de oro puro; 4) privilegiar la formación de reservas en oro y divisas bajo el control de las autoridades financieras; 5) asegurar que “toda emisión de moneda pueda llevarse a cabo en razón de redescuento o a cambio de oro al tipo legal o a cambio de divisas extranjeras al tipo que corresponda a la paridad legal del talón oro”¹⁰¹³. Es importante hacer notar que todas estas medidas fueron aplicadas en la Ley Monetaria de 1931

En la exposición de motivos de la Ley Calles, redactada por la misma Comisión Reguladora¹⁰¹⁴ y presentada al Congreso por Luis Montes de Oca, se explicaron en detalle tanto las causas y las reflexiones que justificaron la reforma, subrayando que a través de esta ley México lograría conservar “el principio fundamental” de cualquier sistema monetario sano, o sea la “conservación del patrón oro”¹⁰¹⁵. Señalada la importancia de evitar a cualquier costo la inflación, el secretario de Hacienda, aun defendiendo la equivalencia a 75 centigramos de oro puro por peso que “tiene a su favor, entre otras, la muy grande ventaja de la tradición”; abrió la puerta a una posible, futura, “desvalorización del peso”, dictada por la situación de “reajuste económico” que estaba viviendo el mundo¹⁰¹⁶.

Alberto J. Pani, comentando la Ley Calles¹⁰¹⁷, la definió como “caso extraordinario de aurofobia y aurofilia simultáneas, el único que registra la historia monetaria del mundo”¹⁰¹⁸. No solamente Pani, sino también algunos historiadores no han ahorrado críticas a la reforma. Eduardo Turrent, hablando de los autores de esta ley, subrayó su “miopía

¹⁰¹³ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria”, “Memorándum sobre la moneda de plata, 1931”.

¹⁰¹⁴ Véase los varios borradores de la Exposición de motivos en AGM, Caja 40, Expediente 13b.

¹⁰¹⁵ Véase Exposición de motivos, Cámara de Diputados, Periodo extraordinario XXXIV Legislatura Tomo II, Año 1, Número de Diario 18, sección de la Cámara de Diputados, 25 de julio de 1931.

¹⁰¹⁶ Véase Exposición de motivos, Cámara de Diputados, Periodo extraordinario XXXIV Legislatura Tomo II, Año 1, Número de Diario 18, sección de la Cámara de Diputados, 25 de julio de 1931.

¹⁰¹⁷ Esta Ley fue presentada a la prensa con el nombre del ex presidente, para darle más legitimidad. Como comentó Eduardo Suárez, “Después de que Calles tuvo una entrevista con Irving Fischer [...] se había formado una leyenda en cierto sector del público acerca de la sabiduría, en toda clase de asuntos, del señor General Calles y, por lo tanto, para darle mayor prestigio a la ley, se pensó en bautizarla con el nombre de Plan Calles, aunque el general no haya tenido ninguna participación en formularlo”. Véase SUÁREZ *Comentarios y Recuerdos, 1929-1946*, p.51.

¹⁰¹⁸ PANI, *Tres Monografías*, p. 199.

intelectual”, su “conocimiento parcial de la materia”, el “bagaje de conocimientos un tanto anticuados sobre el tema” y la “insensibilidad entre los tiempos históricos que corrían”, todos elementos que transformaron la Ley Calles en un fracaso¹⁰¹⁹. El historiador mexicano, al estudiar las memorias que el general Juan Andreu Almazán publicó en el periódico *El Universal* a finales de 1958¹⁰²⁰, condena la reforma defendiendo la visión de Miguel Palacio Macedo que, según su análisis, “criticó la Ley cuando se encontraba en su fase de gestación”¹⁰²¹.

La investigación de Turrent subraya como problema principal de la reforma la decisión de seguir con la misma paridad teórica del peso respecto al oro, sugiriendo que para la época era necesaria una depreciación. Para sustentar su hipótesis resalta dos puntos de las consideraciones que Palacios Macedo hizo antes de la aprobación de la Ley Calles: la necesidad de garantizar la fijeza del cambio y la dificultad de mantener la paridad a 75 centigramos de oro puro. Sin embargo, en nuestra opinión estas críticas carecen de fundamento por dos motivos. Primero porque, como hemos visto, también los miembros de la Reguladora señalaron la importancia de evitar la volatilidad del tipo de cambio y decidieron retomar la paridad vigente sólo como medio transitorio. Para entender el segundo motivo es necesario contestar a una pregunta: ¿cuál fue, al final, el patrón propuesto por

¹⁰¹⁹ Véase TURRENT, “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, p. 269. Anaya critica esta visión, defendiendo a Montes de Oca sin enfocarse, sobre el peculiar tipo de patrón monetario que la Ley Calles propuso, o sea el patrón cambio oro de entreguerras, y sus consecuencias; limitándose a decir que Montes de Oca se apegó “hasta cierto punto el [...] *mainstream*” internacional de la época en materia monetaria. Véase ANAYA, “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol.20, núm. 3, septiembre-diciembre, 2013, pp. 190-191.

¹⁰²⁰ El general Almazán, famoso “Camaleón de la Revolución” publicó en el periódico *El Universal* una serie de memorias sobre su experiencia en el gobierno callista. Las memorias se componen de una serie de artículos como “El presidente cita a sus ministros a Sta. Bárbara y allí Calles tomó la batuta hacendaria”, *El Universal*, 13 de diciembre de 1958; “Claras y juiciosas fueron las ideas de mi Memorandum. Consideraciones posteriores vigentes hasta el presente”, *El Universal*, 15 de diciembre de 1958. “Lejos de aliviarla, el Plan Calles agravó en forma considerable la situación económica imperante a mediados de 1931”, *El Universal*, 16 de diciembre de 1958; “Concluye el memorandum que preservó opinando contra los proyectos hacendaria de Calles y Montes de Oca”, *El Universal*, 14 de diciembre de 1958; “Reconoce el Consejo de Administración del banco de México los errores del “Plan Calles” y los males que causó”, *El Universal*, 17 de diciembre de 1958; “Los autores del Plan Calles se inspiraron en las ideas de don José Ivés Limantour ignorando experiencias más recientes”, *El Universal*, 18 de diciembre de 1958 y “Cumple a mi deber insistir que para mis andanzas en la economía busqué el asesoramiento del talentoso abogado Palacios Macedo”, *El Universal*, 19 de diciembre de 1958. Algunos de estos artículos, constituyen las únicas fuentes del análisis de Turrent. Al mismo tiempo, como subraya Anaya, estos recuerdos, resintieron de los vaivenes políticos que estaba viviendo el país, siendo publicados “coincidentalmente a unos días de la muerte de Montes de Oca”. Véase TURRENT, “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior” y Véase ANAYA, “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol.20, núm. 3, septiembre-diciembre, 2013, p.189.

¹⁰²¹ TURRENT, “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, p.257.

Palacios Macedo a Calles? Las sugerencias están resumidas en un Memorándum que el experto en cuestiones monetarias envió al ex presidente Calles en 1931¹⁰²². Palacios Macedo siguió completamente la línea trazada por los otros expertos financieros de la Reguladora, limitándose a decir que el patrón oro era el que “ofrecía la base monetaria más sólida” y que la imperiosa necesidad del país no era “una moneda que tenga valor igual, mayor o menor de setenta y cinco gramos de oro puro, sino una moneda de valor fijo expresada en oro, cualquiera que puede ser este valor”¹⁰²³. Desmonetizar el oro, defender la convertibilidad de la moneda nacional en oro “a un tipo fijo, cualquier que ésta sea” a través de un fondo de conversión fueron los dos puntos cardinales del informe.

En julio de 1931 no se levantó ni una sola crítica en contra de la decisión de adoptar el patrón oro cambio. La élite financiera, junto con banqueros, comerciantes e industriales consideraron este sistema monetario como el único capaz de asegurar estabilidad y credibilidad a la economía del país. Este hecho no nos debe sorprender. Hemos señalado, analizando los estudios de la Comisión Reguladora, la importancia que hechos como la reputación internacional y la visión mítica del patrón oro como instrumento anti-inflacionario tuvieron en la formulación de la ley. Creemos que para poder evaluar de manera completa la ley, es necesario considerar tanto lo que significó la adopción del patrón oro cambio en el periodo de entreguerras, como la situación internacional y los problemas económicos que caracterizaban México en la primera mitad de 1931.

Como lo han señalado numerosos autores, el patrón oro-cambio en los años veinte nunca fue considerado como un patrón monetario definitivo, sino que siempre fue considerado como un expediente temporal, un punto de pasaje, “un refugio seguro en la calle

¹⁰²² ACT-FSG Serie 2501, Expediente 31, Legajo 1, Inventario 1939, “Memorándum sobre la desmonetización del oro”, 1931. El documento está fechado sólo en 1931, así que no podemos saber si fue enviado antes o después de la Ley Monetaria.

¹⁰²³ Según Palacios Macedo, “En la Argentina, había dos monedas, el peso papel y el peso oro. El peso papel tenía un valor mucho menor que el peso oro, y queriendo evitar los males de la inestabilidad del valor del peso papel, que desempeñaba una función semejante a la que en México tiene el peso plata, el Gobierno Argentino se preocupó por darle un valor fijo, organizando su conversión constante en oro a un tipo fijo que fue el de cuarenta y cuatro centavos en oro por cada peso papel. Ese resultado fue alcanzado mediante la creación de un fondo de conversión, que por cierto no existía cuando la caja de conversión fue creada, y que gradualmente fue creciendo hasta alcanzar un valor de 222 millones de pesos oro en 1912, momento en el cual la circulación total de papel quedó garantizada por un encaje de 72%”. Al mismo tiempo Palacios Macedo trató de dar una cara más moderna a su recomendación diciendo que la creación del fondo de conversión, “necesaria para garantizar la convertibilidad constante de la moneda de plata en oro a un tipo de cambio fijo” debía ser semejante a la de Argentina, pero no obligatoriamente constituida por oro “difícil de obtener en estos momentos, [...] bastaría una suma importante de divisas extranjeras oro (dólares, libras esterlinas, francos)”. En pocas palabras Palacio Macedo dibujó un régimen monetario en perfecta sincronía con el patrón oro cambio. Véase ACT/FSG Serie 2501, Expediente 31, Legajo 1, Inventario 1939, “Memorándum sobre la desmonetización del oro”, 1931.

hacia el renacimiento de un patrón oro completo”¹⁰²⁴. También, en el caso de México, la adopción de este régimen monetario fue dictada más por la imposibilidad de postergar una solución a los problemas monetarios internos e internacionales debidos a la fuga del oro. En particular los miembros de la Reguladora se concentraron en los problemas monetarios internos, sacando el oro de circulación para poder atesorarlo y garantizar la circulación de una moneda estable. La Ley Calles fue una reforma pensada como provisional, que posponía para un futuro no definido las medidas más importantes que debían tomarse, a saber, la emisión de billetes, su canjeabilidad con el oro y el respeto de la paridad del peso con 75 gramos de oro. La realización de estos objetivos dependía de la construcción de una reserva oro, a su vez subordinada a la posibilidad de conseguir un préstamo. Frente a la crisis monetaria que el país estaba viviendo en 1931, el gobierno mexicano no podía seguir con la actitud de indecisión y con la simple aplicación de medidas paliativas que se limitaban a posponer la solución definitiva al problema.

Estas consideraciones no implican negar que los autores de la ley estuviesen imbuidos de la visión mítica del patrón oro y que trataron de seguir su receta de forma ortodoxa, sin considerar posibles alternativas. México aún era prisionero de su historia económica e intelectual: el miedo principal de los reformadores descansaba en los riesgos de provocar una inflación. En México una nueva oleada inflacionaria hubiera significado un riesgo muy alto para la estabilidad política y social del Maximato, por eso debía evitarse a cualquier costo. La estabilidad económica y financiera del país fue el objetivo principal de la ley, fin supremo a lograr aún en detrimento del crecimiento económico interno.

Gómez Morín, miembro de la Comisión Reguladora, y uno de los artífices de la ley, recalcó que una buena ley monetaria pondría un freno a la “desconfianza grave en el gobierno y en las instituciones del país”, ayudando a contrastar el “peculiar estado de liquidación política y económica que México vive actualmente”¹⁰²⁵. El mismo Montes de Oca, explicando a Calles los contenidos básicos de la reforma, indicó que a través del patrón oro-cambio, la confianza del público hacia el gobierno “se restablecerá en el acto, desde el primer

¹⁰²⁴ Véase ALDCROFT y OLIVER, *Exchange Rate Regimes in the Twentieth Century*, p.35. Sobre la naturaleza “aleatoria” del patrón oro cambio y EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1932*, pp. 187-198 y BEYEN, *Money in a Maelstrom*, pp. 23-39.

¹⁰²⁵ Estas son las frases utilizadas por Gómez Morín al comunicar a otro miembro de la Reguladora, Luciano Wiechers, la “difícil tarea” que los esperaba. Véase AGM, Caja 1, Expediente 13b.

momento” y “todo el mundo estaría contento con la plata y los billetes canjeables por oro”¹⁰²⁶.

Para julio de 1931, dos meses antes de la salida de Inglaterra del patrón cambio oro que puso en seria duda el futuro de este experimento monetario¹⁰²⁷, México se movió en el sentido contrario tratando de permanecer dentro del talón oro. Aunque hemos señalado el contexto internacional y los dogmas ideológicos que en la época caracterizaban el pensamiento monetario, es necesario ahora destacar otro punto. Al tener que decidir entre las dos consecuencias monetarias de la elección del patrón oro, es decir la estabilidad del tipo de cambio por una parte y la política monetaria expansionista, así como la reactivación del crédito, por la otra, el gobierno mexicano optó por la primera. Más allá de asignar fondos para defender el tipo de cambio, la Secretaría de Hacienda autorizó el retiro de diez millones de pesos en circulación y el aumento de la reserva legal sobre la emisión de billetes¹⁰²⁸. Montes de Oca refirió directamente a Calles que la primera meta era defender la relación del tipo de cambio con el valor del oro. El secretario tenía como modelo el “sistema que adoptó Francia cuando Poincaré” y por eso apoyaba devaluar ligeramente la moneda nacional y controlar de manera estrecha el déficit comercial con la finalidad de garantizar la estabilidad del peso.¹⁰²⁹ Si para defender esa estabilidad era necesario “provocar artificialmente la escasez de la moneda de plata para que valga más”, el gobierno no debía vacilar en poner en práctica esta medida, dejando siempre abierta la puerta a una posible acuñación de monedas de plata para satisfacer la futura demanda¹⁰³⁰.

¹⁰²⁶ ACT-PEC, Expediente 63, Legajo1, Inventario 1386, Memorándum de Luis Montes de Oca a Calles, 29 de julio de 1931.

¹⁰²⁷ Inglaterra suspendió la convertibilidad de la libra con el oro el 19 de septiembre de 1931. Otro país que, como México, entró en el patrón cambio-oro en 1931 fue Portugal, cuya experiencia bajo este régimen monetario duró 82 días. Véase TEIXEIRA DOS SANTOS, “Last to join the Gold Standard”, en REIS, EICHENGREEN y BRAGA DE MACEDO, *Currency Convertibility, The Gold Standard and beyond*, pp. 182-203

¹⁰²⁸ Corolario de la reforma monetaria fue un cambio en la función del Banco de México. Esta nueva orientación bancaria será analizada más adelante, por ahora nos limitamos a subrayar que la reforma estableció un aumento en las reservas necesaria para la emisión, que debían llegar al 50% sobre el valor de los billetes emitidos. Para un análisis más detallado, véase la sección 4 de este capítulo.

¹⁰²⁹ ACT-PEC, Expediente 63, Legajo1, Inventario 1386, Memorándum de Luis Montes de Oca a Calles, 29 de julio de 1931. Aunque en el memorándum no se exponen en detalle cuáles fueron las medidas de Poincaré a las cuales Montes de Oca alude, pensamos que el entonces Secretario de Hacienda se refirió a la política desarrollada por el primer ministro francés en la segunda mitad de 1926, cuando aumentó los impuestos indirectos y redujo el gasto nacional para lograr el equilibrio en las balanza de pagos y así garantizó *de jure* la estabilización del franco, lograda en junio de 1928. Para un análisis detallado, véase MOURE, “Undervaluing the Franc Poincare”, *The Economic History Review*, New Series, Vol. 49, No.1 (Feb., 1996), pp. 137-153.

¹⁰³⁰ ACT-PEC, Expediente 63, Legajo1, Inventario 1386, Memorándum de Luis Montes de Oca a Calles, 29 de julio de 1931.

Aunque el Secretario de Hacienda cerró su informe al ex presidente diciendo que con el nuevo plan monetario “las ventajas son grandes, inconvenientes no se ven”, la realidad es que no consideraron un posible problema.: Si el público no aceptaba los billetes y monedas de plata como medio circulante, sobrevendría el fracaso de la ley además de que la desconfianza provocaría una “plena bancarrota” del país¹⁰³¹. ¿La reforma funcionó o no funcionó? ¿Cuál fue la reacción del público frente a la Ley Calles? Si hasta ahora el análisis se ha quedado en cuestiones técnicas sobre el patrón oro, es necesario ahora analizar los resultados de la nueva Ley Monetaria y la percepción errónea entre amplios sectores de la población de que se trataba de la adopción de un patrón plata.

2. Deflación y devaluación: las consecuencias de la Ley Calles

Cualquier ley, para ser efectiva y crear el orden esperado, debe dictar sus preceptos de manera clara, disminuir la incertidumbre y resultar creíble entre el público¹⁰³². La importancia de la reforma planteada, la propaganda que acompañó su publicación y el escaso conocimiento de gran parte de los mexicanos acerca de los temas monetarios no permitieron a la Ley Calles cumplir estos propósitos. Las autoridades monetarias del gobierno tenían claro el alcance de la reforma monetaria como un ajuste dentro del patrón oro, percepción compartida a nivel internacional al calificar la modificación como un tránsito al patrón cambio oro¹⁰³³. En cambio, entre amplios sectores de la población mexicana se extendió la noción del abandono del sistema áureo y, en su lugar, la adopción del patrón plata. Ya antes de su publicación algunos periódicos nacionales presentaron la reforma como el paso

¹⁰³¹ ACT-PEC, Expediente 63, Legajo1, Inventario 1386, Memorándum de Luis Montes de Oca a Calles, 29 de julio de 1931.

¹⁰³² Existen, entre los economistas, algunas teorías que profundizan el concepto de credibilidad. Por ejemplo véase CUKIERMAN, “Central Bank Behavior and Credibility: some recent theoretical developments”, en *Federal Reserve Bank of St. Louis*, May 1986 y DORNBUSCH, “Credibility and Stabilization”, en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.106, No. 3 (Aug., 1991), pp. 837-850. A pesar de esto el mismo Rudiger Dornbusch indica que a los economistas falta una teoría adecuada sobre la credibilidad, por esto la experiencia histórica es fundamental. Sobre la importancia del marco legal para un régimen monetario véase EICHENGREEN, *Monetary Regime Transformation*, pp. I-XII y BORDO y CAPIE, *Monetary Regimes in Transition*, pp. 1-14 y BRITTON, *Monetary Regimes of the Twentieth Century*, pp.6-7.

¹⁰³³ Ésta fue la evaluación de la Ley hecha tanto por el Banco de Inglaterra como por Estados Unidos. Véase BoE, Serie OV 166/1, Expediente 1/2, Subjet, “Bank of México” y varios reportes consulares norteamericanos, en particular RDS, “New Monetary Law”, C.E. Moy, Consul, Tampico, Mexico, August 6, 1931 y “Monetary Law of Mexico. Reaction in Saltillo”, August 3 de 1931. También la prensa británica subrayó como, a pesar de que el oro fue sacado de la circulación monetaria interior, la situación monetaria internacional de México seguía siendo la misma. Véase, “New Mexican Currency Law”, *Financial Times*, 16th of August 1931 y “Mexican Currency”, *Financial News*, 13th of August, 1931.

¹⁰³³ “Comentarios de los banqueros de Nueva York”, *El Universal*, 28 de julio de 1931.

definitivo para el regreso de México al talón plata¹⁰³⁴. Poco sirvieron los intentos de algunos de los expertos nacionales en cuestiones monetarias para aclarar ese asunto. Sin éxito insistieron en que México había decidido quedarse bajo el patrón oro, sistema que “sigue siendo el mejor de los talones monetarios, el más sólido respaldo para los billetes y para el crédito, el más psicológico elemento de confianza, así como la mejor indicación sobre el estado de una economía”¹⁰³⁵. En la prensa se trató repetidamente de aclarar el verdadero significado de la Ley Calles sin éxito alguno. Algunos de los esfuerzos de esta tarea provinieron de las plumas de Carlos Díaz Dufoo quien defendió la Ley Calles como una “óptima ley” capaz de hacer permanecer México en el monometalismo oro¹⁰³⁶; de Renato Molina Enríquez quien dijo que “el país no ha vuelto el talón plata” adoptando un sistema de patrón cambio oro¹⁰³⁷; y de Rafael Chousal —que apoyó la decisión de adoptar un patrón cambio oro auspiciando el respeto a la paridad del peso “dentro del límite de los *gold points*”¹⁰³⁸.

Hasta los mismos diputados, que acompañaron la unánime aprobación de la ley con aplausos y gritos —“¡Arriba Calles! ¡Ya no más oro! ¡Arriba la plata, la moneda nacional!”—, se dividieron entre los que defendieron el “nuevo talón plata” como única medida para proteger a la “clase media y proletariado”, y otros que, como Simón Naguib, más allá de alabarla grandeza la grandeza de Calles que “como Monsieur Poncarr [sic] defiende la moneda nacional”, hablaron de la “sencillez de lo genial” que tenía la nueva Ley Monetaria: “se trata de continuar con el talón oro, pero conservando el oro para garantía de la moneda fiduciaria [...]. El nuestro no es un sistema monometalista plata; es, precisamente, lo

¹⁰³⁴ El periódico *La Prensa*, por ejemplo, desde abril de 1931 lanzó una campaña a favor del talón plata. Véase, por citar algunos, los artículos “Es preferible el talón plata”, *La Prensa*, 29 de abril de 1931; “Los talones del desavenido matrimonio oro-plata”, *La Prensa*, 2 de mayo de 1931; “La conveniencia del talón plata”, *La Prensa*, 12 de mayo de 1931; “Se debe procurar la implantación del talón plata”, *La Prensa*, 21 de mayo de 1931.

¹⁰³⁵ “El oro frente a la crisis mundial”, por Rafael Chousal, *El Universal*, 9 de octubre de 1931.

¹⁰³⁶ Según Dufoo, “El monometalismo oro no será nunca repudiado por las naciones que han logrado establecerlo y que no lo abandonarán tampoco lo que los sostienen mediante ingeniosos artificios. Desde luego Estados Unidos y Francia acaban de declarar que permanecen en él. Y dígame lo que se quiera, el país que posee una moneda más valiosa a la vez que más estable, goza de mayores ventajas que el que tiene otra débil y de valor errático”. Véase “El oro, la plata y el bimetalismo”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 6 de noviembre de 1931. Carlos Díaz Dufoo lanzó una campaña a favor del patrón oro en este periodo, publicando una serie de artículos en el *Excelsior* defendiendo este talón monetario y lanzando críticas a los defensores del bimetalismo y del patrón plata. Véase, por el mismo autor, los artículos “El oro, la plata y el bimetalismo parte II”, *Excelsior*, 12 de noviembre de 1931; “Las peripecias del patrón oro”, *Excelsior*, 11 de febrero de 1932 y “Un nuevo aspecto de la cuestión de la plata”, *Excelsior*, 14 de enero de 1932.

¹⁰³⁷ “Bajo el patrón ‘cambio oro’”. Consideraciones técnicas sobre la Nueva Ley Monetaria”, por Renato Molina Enríquez, *La Prensa*, 28 de julio de 1931.

¹⁰³⁸ “El oro, la Plata y la Ley Monetaria”, por Rafael Chousal, *El Universal*, 30 de julio de 1931.

contrario, aunque parezca una paradoja: es un sistema monometalista oro, el oro sirve para garantizar la moneda de fe”¹⁰³⁹.

Frente a la confusión que imperaba, Montes de Oca trató de tranquilizar al país. Como primera medida aquietó a los numerosos comerciantes que lo llenaron de cartas expresando desconciertos acerca del futuro monetario de México. Las palabras del ministro a ese sector fueron: “en México no ha cambiado talón monetario pues subsiste talón oro, aunque sin conceder circulación legal a monedas de dicho metal punto conservarse equivalencia setenta y cinco centigramos oro puro por peso”¹⁰⁴⁰. El secretario de Hacienda, para dar legitimidad internacional a la reforma, trató sin éxito de contactar a Kemmerer, que en aquellos días seguía defendiendo el patrón “basado en el cambio oro” como “la forma del patrón oro mejor adaptada a las condiciones actuales de América Latina y menos costosa que los patrones a base de oros amonedados”¹⁰⁴¹, para recibir comentarios sobre la ley mexicana¹⁰⁴². Al mismo tiempo fue necesario tranquilizar a Calles quien, al haber aceptado asociar su nombre al código monetario, tenía todo el interés en que la puesta en marcha de la reforma se desarrollara de la mejor manera posible. Por esto Montes de Oca reiteró su defensa hacia el patrón oro, único sistema para garantizar el valor fijo de la moneda nacional, evitando “el peor mal económico para un país”, en otras palabras la “inestabilidad del valor de la moneda”, y el control sobre el cambio exterior a través del fondo de oro¹⁰⁴³. Sin embargo, la reiteración de las virtudes de la Ley Monetaria dentro de los círculos oficiales resultaba insuficiente. Es probable que el propio Calles presionara al gabinete para tomar medidas, presumiblemente más autoritarias, para asegurar el funcionamiento de la ley, entre ellas un control escrupuloso de la prensa. De esta manera, en los días siguientes a la publicación de la ley los periódicos de circulación nacional y local publicaron comentarios entusiastas de las acciones emprendidas por las autoridades monetarias¹⁰⁴⁴.

¹⁰³⁹ Cámara de Diputados, Periodo extraordinario XXXIV Legislatura Tomo II, Año 1, Número de diario 18, sección de la Cámara de Diputados, 25 de julio de 1931.

¹⁰⁴⁰ Las varias cartas, fechadas agosto de 1931, se pueden consultar en ALM, Documentos 20896/20964, Legajos 1/106, Caja 228, agosto 1931.

¹⁰⁴¹ Las palabras de Kemmerer están citadas en el artículo “Será discutida en el Congreso Comercial de Washington una tregua de tarifas aduanales”, *Excelsior*, 7 de octubre de 1931.

¹⁰⁴² Véase “Correspondencia Particular del Cónsul General de México en Nueva York”, 28 de junio de 1931 y 12 de agosto de 1931, en ALM, documentos 20160/21197, julio 1931 Legajos 1/137, Caja 227.

¹⁰⁴³ Véase ACT-PEC, Expediente 63, Legajo 1, Inventario 1386, “Memorándum sobre la desmonetización del oro”, 29 de julio de 1931.

¹⁰⁴⁴ Varios periódicos nacionales y locales (por ejemplo, *El Mercurio*, *Diario Independiente de Oaxaca*, *El Mayo*, *Bisemanario de información de Sonora*, *La voz de Durango*, *El Mundo* de Tampico, *El Correo de Chihuahua* y *el Diario*

Sin embargo, controles y censura no podían esconder la realidad. El país estaba viviendo, a causa de la reforma monetaria, en una situación angustiosa. Los varios reportes enviados por los cónsules norteamericanos ubicados en los diferentes estados mexicanos nos ayudan a comprender ese malestar. En Durango la incertidumbre reinaba soberana. La mayor parte de la gente pensaba que “el patrón plata” sería “un desastre para México”; mientras que los comerciantes defendían el patrón oro, ese mismo sector consideraba esa una tarea “difícil lograr para México”; el derrumbe de la economía obligó al gobernador de esa entidad a fijar los precios de venta de todos los productos básicos¹⁰⁴⁵. En Tampico se reportaba que los bancos locales enfrentaban una demanda masiva de oro y dólares para su transferencia a bancos estadounidenses. El I vicecónsul Maoy reportó la situación en los siguientes términos: “muchos de los fenómenos que caracterizaron el periodo de la hiperinflación en Alemania son visibles también aquí: el oro se va del país, los bancos tratan de inmovilizarlo, los precios suben y la fluctuación de los tipos de cambio es siempre más intensa”¹⁰⁴⁶. Ese mismo diplomático agregó que la dramática situación económica era agravada por la “total falta de confianza en la *leadership* de la política nacional” y muchos de los hombres de negocios y de los banqueros no escondían su “pesimismo hacia la gestión política de Calles [...] todos piensan que la Revolución no ha traído como consecuencia una mejoría de la situación económica y social”¹⁰⁴⁷. En Saltillo dominaba “el descontento, el disgusto de la gente por la falta de oro”, y los comerciantes estaban seguros de que con la desmonetización del oro el país volvería “a la época de los bilimbiques”¹⁰⁴⁸. En Ciudad Juárez la mayoría de banqueros y comerciantes vivía en la “angustia y en la confusión”, porque no comprendían “el significado de la ley monetaria”¹⁰⁴⁹. En Guadalajara la consecuencia de la ley fue “un asalto a todos los bancos para retirar el oro” y el público temía “la futura circulación de billetes” por su rechazo generalizado¹⁰⁵⁰. En San Luis Potosí imperaba el pesimismo, tanto por “la

de Yucatán) saludaron a la Ley Calles como “único medio para rehabilitar nuestra moneda nacional”, plan “inteligente y oportuno” que “demuestra merecer el nombre que tiene”. Véase los varios recortes de periódicos en ACT-FSG, Serie 2501, Expediente 8, Legajo 4/4 Inventario 1886.

¹⁰⁴⁵ RDS, “Effect of the new Mexican Monetary Law in Durango”, from Ellis A. Bonnet, American Consul, August 5, 1931.

¹⁰⁴⁶ RDS, “STRICTLY CONFIDENCIAL. New Monetary Law and Revenue Act”, C.E. Maoy, Consul, Tampico, August 6, 1931.

¹⁰⁴⁷ RDS, “STRICTLY CONFIDENCIAL. New Monetary Law and Revenue Act”, C.E. Maoy, Consul, Tampico, August 6, 1931.

¹⁰⁴⁸ RDS, “Monetary Law of Mexico, Reactions in Saltillo”, Consular District, August 3, 1931.

¹⁰⁴⁹ RDS, “Result of the Mexican Monetary Law of July 25, 1931, Ciudad Juarez”, Mexico, August 6, 1931.

¹⁰⁵⁰ RDS, “Reaction to and result of the New Monetary Law”. Guadalajara, August 8, 1931.

falta de confianza hacia las instituciones políticas del país” como porque “todo el sistema bancario estaba en peligro”¹⁰⁵¹. El cónsul estadounidense en Agua Prieta reportó que había confusión respecto a la ley y ante el fracaso de esta se despertaban temores de inflación¹⁰⁵². La situación de Monterrey resume las dificultades señaladas en otras partes del país:

Los hombres de negocios y los industriales de la capital están sumamente alarmados por la nueva situación, y tienen miedo también de expresar su verdadera opinión cerca de esta medida por las posibles consecuencias políticas. Todos son escépticos y, a manera de confidencia, confiesan que esta reforma significará la ruina de la nación¹⁰⁵³.

En la misma capital la sensación que prevalecía era una “gran confusión entre el público”, por no saber qué acciones tomar respecto a la moneda ante el temor de una salida de México del patrón oro; en consecuencia, el saqueo de los bancos por parte de los cuentahabientes causaba un “pánico como nunca visto en la capital”. La masa de los capitalinos preocupados por el futuro monetario del país dio origen a una verdadera “ola humana” que desde la mañana del 26 de julio se “estrechaba en contra de los mostradores de los bancos” para “comprar dólares con oro” o “plata contra oro” y, en fin, simplemente para “llevar todo su dinero en bolsas de lona a su domicilio”¹⁰⁵⁴.

Esta situación fue confirmada también por los informadores secretos y las espías que Calles envió a todo el país para “rendir diariamente un informe detallado de las impresiones del efecto de la nueva Ley Monetaria en su jurisdicción”¹⁰⁵⁵. Uno de esos informes desde Guadalajara señaló que la nueva Ley Monetaria había “provocado una completa abstención de los hombres de negocios para concertar operaciones comerciales” por el desconcierto creado ante la posibilidad de la circulación forzosa del billete del Banco de México¹⁰⁵⁶. En un tono más dramático se hacía un resumen del ánimo prevaleciente en esa ciudad:

¹⁰⁵¹ RDS, “Reaction to Mexican Monetary Law”, American Consulate, San Luis Potosí, Mexico, August 22, 1931.

¹⁰⁵² RDS, “Reaction to the Monetary Law of July 25, 1931” from Lewis V. Boyle, American Consul, Agua Prieta, Mexico, August 5, 1931.

¹⁰⁵³ RDS, “Subject: Effect of Mexican Monetary Law in Monterrey”, from Edward Nathan, American Consul, Monterrey, Mexico, July 31, 1931.

¹⁰⁵⁴ “Confusión en la plaza”, *El Universal*, 26 de julio de 1931. Sobre el retiro de depósitos bancarios por parte del público véase “Mexico is confused by a new silver law”, *The New York Times*, 28 de julio de 1931.

¹⁰⁵⁵ Calles avisó también a estos informadores “hacer una propaganda fuerte y efectiva por medio de la prensa local” a favor de la Ley Monetaria. Véase ACT-FSG, Serie 13, Expediente 6, Legajos 1 /2 y 2/2, inventario 1622.

¹⁰⁵⁶ ACT-FSG, Serie 13, Expediente 6, Legajo 1/2, Inventario 1622, “F.J. Castro-Gerente de la Sucursal de Guadalajara, CONFIDENCIAL, julio 29 de 1931”.

Hay desorientación general, incertidumbre y desconfianza. La mayoría conviene en que se hacía necesaria una medida semejante, pero a la vez flota por encima de esa opinión una tristeza indefinible que da la impresión como si a un cuerpo humano se le hubieran amputados ambos brazos.¹⁰⁵⁷

Sin entrar en detalles también en Puebla, Morelia, Veracruz, Aguascalientes, Cuernavaca, Zacatecas, Torreón, Parral, Toluca, Chihuahua, Puebla y León lejos de poner un freno al desorden monetario, la Ley Calles había aumentado la desconfianza y el desconcierto¹⁰⁵⁸.

Las reacciones citadas fueron en parte dictadas por errores en la comunicación y por la falta de claridad en la exposición de los contenidos de la reforma. Como Alberto Mascareñas trató de explicar en una larga carta destinada a los directores de los más importantes periódicos nacionales, “los movimientos irreflexivos de las masas” no consideraban el verdadero contenido de la ley. El gerente de Banxico señaló que la medida de sacar el oro de circulación no justificaba una reacción de tal intensidad. “En los países más fuertes el oro no circula, sino que se almacena y controla en el tesoro nacional o en los bancos centrales y con ese fondo se garantiza la circulación de billetes y la plata” explicó Mascareñas. La “clase magistral” sobre el patrón oro que banquero central impartió a los directores de periódicos continuó explicando cómo “lo lógico era suponer que, al retirar el oro de la circulación, así como los billetes oro del Banco de México y disminuido el total de moneda circulante, la plata mejorará, en lugar de bajar”. Esto hubiera sucedido “si no fuera porque la nueva ley fue interpretada torcidamente por la mayoría, se creyó que se había adoptado el talón plata y millares de personas poseídas del pánico se dedicaron a vaciar su plata en el mercado y convertirla en oro nacional o dólares a cualquier precio”. En consecuencia, los periodistas debían ayudar al gobierno a través de “una campaña educativa para dar a comprender la nueva ley en forma infantil, si es necesario, explicando sus principales puntos por medio de artículos breves y explícitos, eliminando todo tecnicismo”¹⁰⁵⁹.

También Gómez Morín y Fernando de la Fuente, en un primer momento, trataron de atajar la desconfianza que imperaba en el país como un problema de educación del pueblo

¹⁰⁵⁷ ACT-FSG, Serie 13, Expediente 6, Legajo 1/2, Inventario 1622, “F.J. Castro-Gerente de la Sucursal de Guadalajara, CONFIDENCIAL, julio 29 de 1931”.

¹⁰⁵⁸ Para un análisis detallado véase ACT-FSG, Serie 13, Expediente 6, Legajos 1 /2 y 2/2, Inventario 1622.

¹⁰⁵⁹ Esta carta fue firmada por Manuel Rodríguez y Alberto Mascareñas y enviada a los directores de *El Universal*, *El Universal Gráfico* y *Excélsior* el 6 de agosto de 1931. Véase AHBM-FAM, Caja 21, Expediente 2.

mexicano que “carece de toda educación económica”¹⁰⁶⁰, en particular si “por la gente culta, el billete de banco emitido en las condiciones prescritas por la Ley Monetaria está perfectamente garantizado y vale exactamente lo mismo que la moneda que representa”; entre “el vulgo, unos no perciben claramente la diferencia entre billete y papel moneda, y otros temen que el emitido como billetes se convertiría más tarde en papel de circulación forzosa”¹⁰⁶¹.

Explicar la derrota de la Ley como una falta de educación monetaria de los mexicanos oculta todos los problemas económicos que la reforma creó en la sociedad. Los autores del código monetario señalaron, de manera preventiva, que la puesta en marcha de la reforma podría desencadenar algunos posibles desordenes económicos. En particular la Comisión subrayó cómo la desmonetización del oro podía llevar a trastornos “realmente peligrosos en el sistema bancario” a causa de la “extracción violenta de una fuerte cantidad de oro”¹⁰⁶². Las consecuencias para el sistema bancario de ese retiro súbito fueron subvaloradas, bajo el supuesto que tanto Banxico como los demás bancos estaban en posibilidades de cubrir casi todas sus obligaciones en oro. Al mismo tiempo el retiro de fuertes cantidades de este metal depreciaría aún más la plata; pero ésta sería rápidamente compensada por “la falta de oro circulante que acrecentará la necesidad de plata”¹⁰⁶³.

Las reacciones inmediatas del público a la reforma monetaria en los días que siguieron al 25 de julio superaron las más pesimistas previsiones de los autores de la Ley Calles. Los bancos fueron víctimas de “una acometida violenta por parte de sus cuentahabientes”, aterrorizados por la posibilidad de que la Ley se hubiera transformado, en los hechos, una medida que lesionara los depositantes de oro¹⁰⁶⁴. Este pánico, alimentado por la quiebra del Banco de Sonora y del Banco de Crédito Español en la capital del país, tuvo como consecuencia una ulterior caída abrupta en los depósitos de los bancos, tanto en oro como en plata.

¹⁰⁶⁰ AGM, Caja 41, Expediente 85.

¹⁰⁶¹ AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1.2, “Carta de Fernando de la Fuente a Alberto Mascareñas”, 1 de enero de 1932

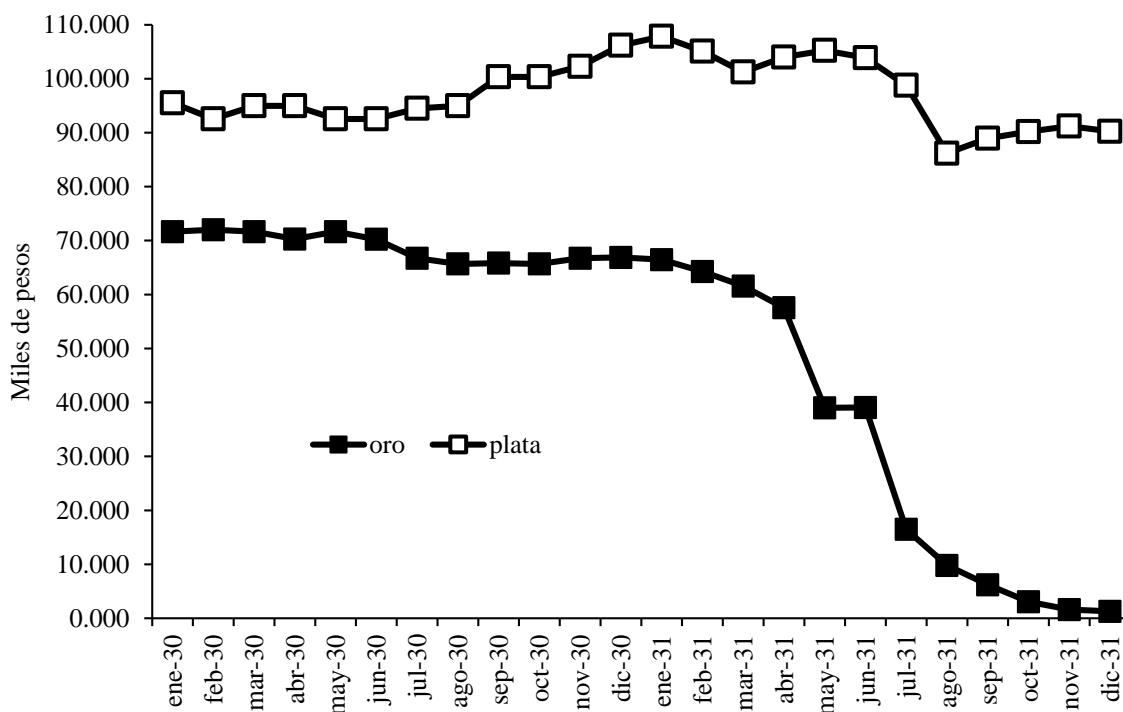
¹⁰⁶² AGM, Caja 40, Expediente 13b.

¹⁰⁶³ AGM, Vol.591, Expediente 2007, “Banco de México, 1924-1961”.

¹⁰⁶⁴ Las memorias de Banamex del mes de julio de 1931 reportan que “Puede decirse, sin temor de incurrir en una exageración, que el público ha tenido en jaque a los bancos desde mayo, con muy ligeras intermitencias. Su nervosidad se exaltaba ante las noticias menos creíbles sobre la futura actividad monetaria del gobierno. Y cada vez que se dejaban correr tales rumores volvían los depositantes a la carga, extrayendo cantidades de poca importancia en promedio, pero sin dejar en paz a los bancos”. Véase BANAMEX, *Examen de la situación económica de México, 1925-1976*, p. 102.

Aunque el gobierno exageró diciendo que, sólo en el mes de agosto de 1931 los depositantes habían “extraído de los bancos, en toda la república, cerca de cien millones de pesos, en la forma más precipitada, cuantiosa y generalizada que se haya visto en el país”¹⁰⁶⁵ la situación era, sin duda, crítica. Aunque el gobierno “se había mantenido en contacto constante con los bancos”, la extracción de los depósitos oro por parte del público fue impresionante.

Gráfica 7.1 Total de depósitos en oro y en plata en poder de las Instituciones Bancarias, 1930-1931



Fuentes: SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, *Boletín Estadístico de la Comisión Nacional Bancaria*, N.24, 30 de septiembre de 1931 y N.25, 31 de diciembre de 1931.

Como se puede apreciar en la Gráfica 7.1, desde marzo de 1931 hasta octubre del mismo año los depósitos en oro pasaron de 57.6 a 1.6 millones de pesos¹⁰⁶⁶. Al mismo tiempo, más de veinte millones de depósitos en plata fueron retirados de los bancos del país. La única solución, como señaló Gómez Morín, era “detener la extracción de depósitos

¹⁰⁶⁵ AGM, Caja41, Expediente 85.

¹⁰⁶⁶ Estos datos son señalados en SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, *Boletín Estadístico de la Comisión Nacional Bancaria*, N.24, 30 de septiembre de 1931 y N.25, 31 de diciembre de 1931.

mediante un moratorio o cualquier otra medida legal semejante”, pero fue discutida y rechazada por el gobierno a causa de las posibles consecuencias negativas de esta medida sobre la “quebrantada confianza del público”¹⁰⁶⁷.

El retiro de los depósitos fue solamente uno de los problemas causados por la reforma monetaria. Para completar el panorama hay que tomar en cuenta dos variables económicas más: una relacionada con el tipo de cambio y la otra con la oferta monetaria interna. La Ley de julio de 1931 mantuvo el valor del peso mexicano a 75 centigramos de oro, garantizando, por lo menos en teoría, un tipo de cambio estable con el exterior. Pero la práctica no correspondió con la realidad y, cómplices la crisis económica y el desorden monetario que estaba viviendo México¹⁰⁶⁸, el tipo de cambio sufrió una devaluación severa.

Como se muestra en la Gráfica 7.2, a pesar de los problemas monetarios sufridos por el país desde la reforma monetaria de 1918, el tipo de cambio estuvo siempre muy cercano al punto de salida del oro y nunca experimentó fluctuaciones bruscas. Con la puesta en marcha de la reforma de julio de 1931, el peso vivió una profunda depreciación¹⁰⁶⁹. No solamente la pérdida de valor internacional del peso, sino también las continuas fluctuaciones del tipo de cambio, estaba creando confusión en la sociedad.

Los comerciantes, que vendían muchos productos importados, no “podían fijar precio alguno para sus mercancías” y se encontraban en la situación de “suprimir todos los artículos importados, tanto básicos como de lujos y vivir de artículos nacionales”, que escaseaban en el mercado debido a la crisis económica¹⁰⁷⁰. Comerciantes y hombres de negocios, cuya actividad se desarrollaba con Estados Unidos y Europa¹⁰⁷¹, se encontraron “completamente paralizados”, porque nadie quería venderles mercancías pagaderas en plata y, al mismo

¹⁰⁶⁷ AGM, Caja 41, Expediente 85.

¹⁰⁶⁸ Como explicó Mascareñas, una causa del alza del tipo de cambio fue el “pánico que poseyó el público” que con su “febril oferta” de moneda de plata en cambio de “dólares y monedas extranjeras en general” hizo subir el cambio. Véase AHBM-FAM, Caja 21, Expediente 2, Carta de Alberto Mascareñas a Luis Montes de Oca, México, 26 de agosto de 1931.

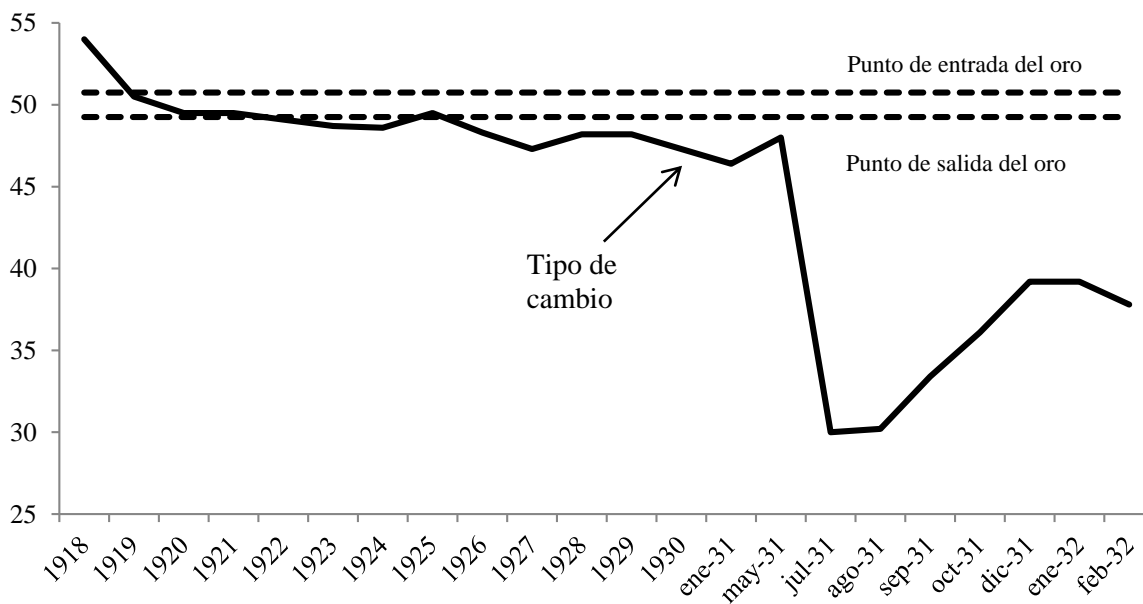
¹⁰⁶⁹ Es necesario considerar que, en el caso de la libra esterlina, la depreciación fue inferior respecto a la vivida con el franco y del dólar por la decisión de Gran Bretaña de salir del patrón oro en octubre de 1931.

¹⁰⁷⁰ Éste fue uno de los muchos informes que los agentes confidenciales encargados por Mascareñas de “vigilar sobre la situación económica del país”, envió al director de Banxico. Véase AHBM-FAM, Caja 21, Expediente 2.

¹⁰⁷¹ Desde 1930, principalmente debido al arancel Smoot-Hawley, las exportaciones mexicanas se orientaron hacia mercados diferentes del estadounidense, hasta llevar la cuota promedio de la participación norteamericana en las exportaciones de México a menos del 50%. Véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y estados Unidos, 1857-1938*, pp.239-241. Para un estudio minucioso del destino geográfico de las exportaciones mexicanas, véase AVELLA, *De oportunidades y retos. Los engranajes del comercio exterior de México, 1920-1947*, pp. 94-100.

tiempo, el aumento en moneda nacional de los precios de esos artículos de importación en un 100 a 150% en un periodo de dos meses hacía imposible su venta.¹⁰⁷²

Gráfica 7.2 Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar estadounidense y puntos de entrada y salida del oro, 1918- febrero de 1932.



Fuentes: El tipo de cambio es el promedio anual y mensual, calculados a partir de los datos señalados en el *Boletín Minero y Financiero*, varios números.

También varios industriales que, en un primer momento miraron la depreciación como una posible “ventaja competitiva” para los productos de exportaciones mexicanos en el mercado internacional, se encontraban en la imposibilidad de mantener la producción, siendo “la mayoría de las materias primas importadas de Estados Unidos e imposibles de pagar en plata”¹⁰⁷³.

No solamente los comerciantes mexicanos, sino también la Cámara Americana de Comercio de México expresó “profundo disgusto” por la quiebra de los contratos comerciales causada por la Ley monetaria y presentó al Departamento de Estado en Washington un

¹⁰⁷² Un vendedor de automóviles estadounidenses en Monterrey, comunicó al cónsul estadounidense “haber perdido en cinco días más de medio millón de dólares”. Véase RDS, “Subject: Effect of Mexican Monetary Law in Monterrey”, from Edward Nathan, American Consul, Monterrey, Mexico, July 31, 1931.

¹⁰⁷³ RDS, “Subject: Effect of Mexican Monetary Law in Monterrey”, from Edward Nathan, American Consul, Monterrey, Mexico, July 31, 1931.

“proyecto de boicot financiero mexicano hacia México”¹⁰⁷⁴. Estos comerciantes manifestaron toda su rabia ante el Cónsul mexicano en Estados Unidos. Se lamentaron de la “insensatez” de haber invertido sus capitales en México “al amparo de contratos ajustados la ley del país, y en una moneda que siempre se ha considerado más o menos estable” mientras ahora era “el mismo gobierno que de una plumada nulificaba estos contratos”, convirtiendo automáticamente “en pérdidas las ganancias que haya calculado el hombre de negocio obtener de su inversión”¹⁰⁷⁵.

A este problema, ya de enorme gravedad para los capitales invertidos en el país se sumó otro, aún más perjudicial para los hombres de negocios: la escasez de oferta monetaria. Los estudios realizados por la Comisión Reguladora proyectaron la contracción del *stock* monetario circulante, extrayendo todo el oro y en parte también monedas de plata de la circulación. Ello se basaba en la equivocada esperanza de reproducir la política puesta en marcha por Limantour en 1905 para mejorar el tipo de cambio del peso. Según cálculos de la Reguladora, en mayo de 1931 las monedas metálicas que circulaban en el país equivalían a poco más de 300 millones de pesos y se estimó el exceso de las monedas de plata en una cantidad equivalente a 40 millones de pesos. De acuerdo a un “criterio bien conservador”, se fijó la cantidad mínima necesaria para la circulación en 252 millones de pesos.¹⁰⁷⁶

Como se muestra en la Gráfica 7.3, a partir de julio de 1931 la oferta monetaria se redujo de manera drástica, conforme a lo planeado por los miembros de la Comisión Reguladora, provocando una disminución en los precios. Según datos del Banco de México, la oferta monetaria pasó de 676 millones de pesos en diciembre de 1930 a la cifra de 281 millones en el mismo mes de 1931¹⁰⁷⁷. Siendo la cantidad de billetes inferior al 0.5% del total de la oferta monetaria, esta caída fue provocada principalmente por la disminución de las

¹⁰⁷⁴ ALM, documentos 20896/20964, agosto 1931 Legajos 1/106, Caja 228, “Correspondencia particular del Cónsul General de México en Nueva York”, 7 de agosto de 1931.

¹⁰⁷⁵ ALM, documentos 20896/20964, agosto 1931 Legajos 1/106, Caja 228, “Correspondencia particular del Cónsul General de México en Nueva York”, 7 de agosto de 1931.

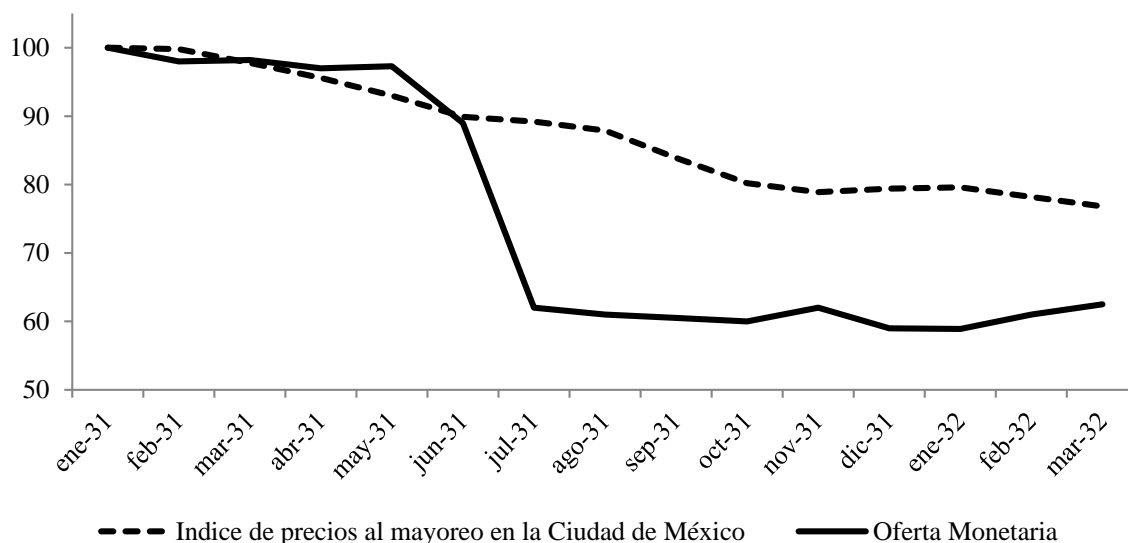
¹⁰⁷⁶ En consecuencia, “cambiando por certificados el oro y algunos pesos plata” se estimó un *stock* monetario total de 160 millones de certificados, 40 millones de pesos plata y 70 millones en tostones y en moneda fraccionaria, llegando a un “volumen total de 270 millones”. Algunos miembros de la Reguladora propusieron, “un criterio más conservador”, limitando la circulación monetaria a 170 millones de pesos. Véase AGM, caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria”, Memorándum N.I, mayo de 1931.

¹⁰⁷⁷ Véase AHBM, *Informe Anual de 1932*. Los datos sobre la oferta monetaria serán analizados con más atención en la primera sección del capítulo 8, al exponer las reformas puestas en marcha por Pani en 1932.

monedas metálicas y, en segundo lugar, por la baja en los depósitos a la vista y en los cheques certificados.

Gómez Morín que, con otros expertos monetarios, contribuyó de manera decisiva a la formulación de la Ley Calles, reconoció que la restricción monetaria había sido “excesiva”, sobretodo porque el *stock* de plata “se ha visto todavía mermado por la ocultación o el atesoramiento” y el “retiro de fondos de los bancos”, sumado a “la falta casi absoluta de una circulación de valores que podrían en un cierto modo substituir las especies monetarias que faltan en el mercado”¹⁰⁷⁸.

Gráfica 7.3 Oferta monetaria^a e índice de precios al mayoreo en la Ciudad de México (enero 1931=100).



a = Por oferta monetaria se considera el dinero en manos del público (metálico y billetes) más los depósitos a corto plazo en control de los bancos del país.

Fuente: El total de depósitos en oro y en plata en poder de las Instituciones Bancarias, 1930-1931 es lo señalado en SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, *Boletín Estadístico de la Comisión Nacional Bancaria*, N.24, 30 de septiembre de 1931 y N.35, 31 de marzo de 1932. Por la moneda circulante véase AGM, AGM, Caja 591, expediente 2004. “Estimación del stock monetario circulante”, 1931 y 1932. Los índices de precios al mayoreo en la Ciudad de México son los señalados en SECRETARÍA DE LA ECONOMÍA NACIONAL, *Revista de Economía y Estadística*, N. 1, mayo de 1933, p. 24.

A pesar de la autocrítica parcial, estos problemas no debían parar la puesta en marcha de la reforma monetaria. En agosto de 1931 en una carta enviada en agosto por Gómez Morín

¹⁰⁷⁸ AGM, Caja 40, Expediente 13, Ley Monetaria.

a su padrino, Benito Martínez, el ex miembro de la Reguladora explicó los problemas que el país estaba atravesando: crisis en el tipo de cambio, falta de crédito y “la normal angustia hacia todo lo desconocido”, estaban motivando “algunos trastornos graves” en la económica mexicana¹⁰⁷⁹. Estos hechos no cancelaban su “fe muy grande”, justificada por “razones técnicas generales” en que “la Nueva Ley Monetaria vendrá a resolver los numerosos problemas mexicanos”.¹⁰⁸⁰

Reflexionando sobre las medidas a tomar, el mismo Gómez Morín llegó a una conclusión hasta cierto punto obvia que, como podremos apreciar en el curso del análisis, tendrá grandes consecuencias para el desarrollo financiero y económico del país. Aceptando lo que ya era patente—que la ley monetaria fue “pensada como remedio a la grave situación monetaria del momento” y, en consecuencia, “era sabido que no se resolvería con sólo esa medida la grave situación económica de México”—, el ex presidente del Consejo de Administración de Banxico insistió en la necesidad de “una gran voluntad y una inteligencia que actúen en el camino que la ley establece”. Voluntad e inteligencia implicaban la “necesidad de una dirección”, y el sujeto institucional que debía tomar la función de director era el Banco Central¹⁰⁸¹.

3. Un nuevo banco central por un nuevo sistema monetario: la transformación de Banxico

Como hemos analizado en el capítulo 6, en México, como en otros países periféricos, varios factores de naturaleza económica, política, institucional y social dificultaron el desarrollo del banco central¹⁰⁸². Entre todos esos factores, Banxico enfrentó la falta de confianza de los ciudadanos hacia el papel moneda, que obligó al banco a una política muy prudente en la emisión de billetes, los problemas para lograr la asociación de los bancos comerciales cuyo control era necesario para desarrollar operaciones de redescuento las continuas injerencias

¹⁰⁷⁹ AGM, Sección: Personal, Subsección: Correspondencia Particular, Serie: Benito Martínez.

¹⁰⁸⁰ AGM, Sección: Personal, Subsección: Correspondencia Particular, Serie: Benito Martínez.

¹⁰⁸¹ AGM, Caja 41, Expediente 62, “Memorandum”, septiembre de 1931.

¹⁰⁸² La Sociedad de Naciones señaló, en 1938, cómo desde 1925 hasta 1935 fueron creados, a nivel mundial, 14 nuevos bancos centrales y, en el mismo lapso temporal, los que ya existían sufrieron cambios fundamentales. Véase LoN, “Status of Central Bank”, en *Monetary Review, 1938*, pp. 79-94 y LoN, *Commercial Banks, 1936* para un análisis detallado de todos los países.

por parte de la Secretaría de Hacienda, dificultaron el desarrollo de las funciones previstas por la Ley.

La puesta en marcha de la Ley Monetaria de 1931 fue el primer paso hacia la transformación de Banxico en un “banco de bancos”. En la exposición de motivos de la reforma monetaria, se dedicó una atención particular al papel del banco como defensor del “valor teórico de la paridad áurea con el peso”. Para realizar este objetivo, Montes de Oca explicó que la tarea del gobierno debía ser “realizar esfuerzos constantes” para una organización de la producción, reduciendo las importaciones y aumentando las exportaciones, en “cantidad o en valor”; evitando la emigración de capitales y obteniendo “cuando sea posible hacerlo en forma adecuada o conveniente”, créditos en el exterior para integrar la reserva monetaria¹⁰⁸³.

Según el planteamiento de los reformistas, Banxico debía concentrar en sus reservas “todo el oro disperso entre el público” que, junto con las “reservas constituidas por divisas extranjeras”, permitirían “llenar el hueco que la falta de exportación de artículos nacionales y la importación anormal y artículos extranjeros puedan producir en la balanza de cuentas”. Todo lo anterior y además garantizar la emisión de billetes fueron los dos puntos cardinales que justificaron la reforma del banco¹⁰⁸⁴.

Consecuente con esta meta/este propósito, el capítulo III de la Ley Calles estableció que la reserva monetaria debía estar formada por: 1) los valores que constituían el “saldo actual del fondo regulador creado por la Ley de 25 de marzo de 1905; 2) las utilidades que puedan realizarse en las operaciones de cambios sobre el exterior que se efectúe por cuenta de la Reserva”; 3) la “diferencia entre el costo de adquisición y el valor monetario de los metales que lleguen a ser destinados a la acuñación de moneda fraccionaria”; 4) el “valor comercial del metal contenido en las monedas de un peso que se reciben en cambio de moneda fraccionaria”; 5) el producto de los préstamos que se contraten para el aumento de la Reserva; 6) la suma que anualmente señale el Presupuesto de Egresos para el objeto o el producto de los impuestos que se afecten al propio fin¹⁰⁸⁵. La misma Comisión Reguladora,

¹⁰⁸³ Exposición de motivos, Cámara de Diputados, Periodo extraordinario XXXIV Legislatura Tomo II, Año 1, Número de diario 18. sección de la Cámara de Diputados, 25 de julio de 1931. El Presidente de la República Pascual Ortiz Rubio.

¹⁰⁸⁴ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Memorándum sobre el Banco Central”, junio de 1931.

¹⁰⁸⁵ En particular el art. 14 de la Ley Calles estableció que: “Se establece una reserva monetaria que estará formada por los siguientes recursos: los valores que constituyan el saldo actual del fondo regulador creado por la Ley de 25 de marzo de 1905; las utilidades que pueden realizarse en las operaciones de cambios sobre el exterior que se efectúan por cuenta de la

al plantear la desmonetización del oro, aclaró que a través del retiro del metal amarillo, sería posible “procurar la formación y la conservación de reservas en oro o en divisas en poder del instituto monetario central”, para controlar y garantizar la convertibilidad de la emisión monetaria en oro y el respeto del tipo de cambio con el exterior¹⁰⁸⁶.

Lograr este objetivo en los meses sucesivos a la puesta en marcha de la reforma fue una utopía. Como señaló Montes de Oca, aunque “hubiera sido deseable lograr desde ahora la integración de esa reserva en cantidad suficiente para garantizar desde luego la ilimitada canjeabilidad de las monedas nacionales contra divisas extranjeras al tipo de paridad”, la dificultad —o mejor dicho la imposibilidad— de obtener un préstamo extranjero para realizar este fin, obligaba al país a formar esta reserva “lentamente, a medida que las circunstancias del país lo permitan”¹⁰⁸⁷. La decisión de decretar la libre exportación de oro, duramente criticada por parte de la opinión pública y por algunos políticos¹⁰⁸⁸, el repentino retiro y atesoramiento de los depósitos oro por parte del público dificultó la acumulación de oro.

La Junta Central Bancaria, creada por la Ley Calles con el objetivo de facilitar el tránsito del viejo al nuevo sistema bancario¹⁰⁸⁹ y compuesta por representantes de Banxico y de los institutos bancarios privados¹⁰⁹⁰, se encontró con la difícil tarea de controlar la

Reserva, la diferencia entre el costo de adquisición y el valor monetario de los metales que lleguen a ser destinados a la acuñación de moneda fraccionaria y la que resulte de la reacuñación de monedas de cuños anteriores en moneda fraccionaria también; el producto de los préstamos que se contraten para el aumento de la Reserva; la suma que anualmente señale el Presupuesto de Egresos para el objeto o el producto de los impuestos que se afecten al propio fin” y el art. 16: “La reserva monetaria deberá consistir en la parte que se conserve en la República, en oro en barras o monedas, o en barras o monedas de plata consideradas por el valor comercial del metal en ellas contenido, a exposición de las cantidades cuya conservación en moneda fraccionaria, sin exceder del 3% de la moneda de un peso en circulación, se juzgue prudente para asegurar su canje contra dichas monedas de un peso, en los términos de esta ley y según lo demanden las necesidades del mercado monetario”. Véase DO, 23, 27 de julio de 1931.

¹⁰⁸⁶ AGM, Caja 40, Expediente 13, “Ley Monetaria, Memorándum N.I”, 1931.

¹⁰⁸⁷ Exposición de motivos, Cámara de Diputados, Periodo extraordinario XXXIV Legislatura Tomo II, Año 1, Número de diario 18, sección de la Cámara de Diputados, 25 de julio de 1931. El Presidente de la República Pascual Ortiz Rubio.

¹⁰⁸⁸ El Cónsul General de México en Nueva York, escribió al mismo Montes de Oca el 28 de julio de 1931, considerando esta decisión como “francamente imposible de comprender, ya que el oro sería la única moneda que nos quedaría como intermediaria para todas nuestras operaciones con el exterior”. Véase ALM, documentos 20160/21197, julio 1931 Legajos 1/137, Caja 227.

¹⁰⁸⁹ Los objetivos de la Junta Central Bancaria debían ser “hacer más fácil el tránsito del sistema actual al nuevo sistema”, “aliviar la situación provisional que en este tránsito se creará” y, en fin, “dar a los demás organismos bancarios del país y al público en general una más plena sensación de confianza”. Exposición de motivos, Cámara de Diputados, Periodo extraordinario XXXIV Legislatura Tomo II, Año 1, Número de diario 18, sección de la Cámara de Diputados, 25 de julio de 1931.

¹⁰⁹⁰ El Presidente era Luis Montes de Oca, los miembros vocales Luciano Wiechers, representante del Banco de México, Gastón Descombes gerente del Banco Nacional de México, Tomás Rueda, Gerente del Crédito Español de México, Alfonso Castelló, gerente del Banco Nacional de Crédito Agrícola, W.B. Richardson, Gerente del National City Bank de New York y, por último, Salvador Elizondo, gerente de la junta. Véase *Excelsior*, “La primera reunión de la Junta Central bancaria será hoy”, 14 de agosto de 1931.

“emisión futura de billetes por redescuento, como la debida constitución y conservación de las reservas”¹⁰⁹¹.

Asimismo, el dilema en el cual se encontró el Banco en los meses posteriores a que entrara en vigor la Ley Calles fue elegir entre las dos alternativas que la adhesión al patrón oro presentaba como imposible de conseguir al mismo tiempo: o inyectar liquidez en la economía para aliviar la situación de crisis o utilizar las pocas reservas para defender el tipo de cambio. A esta decisión tuvieron que enfrentarse muchos países en la misma época; en México se complicaba también por otros problemas heredados de la historia financiera reciente del país. La emisión a través del redescuento no solamente podía causar graves trastornos a las reservas monetarias, sino también necesitaba de una colaboración entre el instituto central y los bancos comerciales. La decisión de emitir billetes podía encontrar el rechazo por parte del público, históricamente renuente a aceptar este medio de pago. Por último, sin reserva en oro la estabilidad del peso se perjudicaría.

Quedaba también otra opción: pedir una colaboración internacional y una ayuda a los demás bancos centrales. Calles, designado presidente del Consejo de Administración de Banxico el 23 de julio¹⁰⁹², trató de buscar reconocimiento internacional a los esfuerzos de México y la colaboración financiera del Banco de la Reserva Federal de Nueva York y del Banco de Inglaterra. La invitación fue gentilmente rechazada por los dos; el primero ni siquiera consideró la posibilidad de otorgar créditos a México, dejando abierta la “posibilidad de una asistencia técnica”¹⁰⁹³; el segundo prefirió esperar la evolución de Banxico de “quasi banco central” a verdadero Banco Central antes de tomar cualquier decisión¹⁰⁹⁴. Cerrada la posibilidad de una ayuda externa, era imperativo hallar una solución al dilema monetario lo más rápido posible. El estudio de este periodo, que va de agosto de 1931 a febrero de 1932 no solamente nos permite profundizar en cuáles fueron las ideologías dominantes en los ambientes financieros de la época, sino también apreciar una ruptura entre la élite bancaria

¹⁰⁹¹ Exposición de motivos, Cámara de Diputados, Periodo extraordinario XXXIV Legislatura Tomo II, Año 1, Número de diario 18, sección de la Cámara de Diputados, 25 de julio de 1931.

¹⁰⁹² AHBM, Acta N. 363, 24 de julio de 1931.

¹⁰⁹³ Véase AFRB, “Memorandum of Conversation with Governor Harrison of the Federal Reserve bank of New York”, 20 de octubre de 1931 y RDS, “Clark. Conversation with Governor Barrison of the Federal Reserve Bank”, September 1931.

¹⁰⁹⁴ El Banco de Inglaterra, después de una serie de estudios sobre el sistema financiero mexicano, rechazó la posibilidad de reconocer Banxico como Banco Central, Véase BoE, OV 166/1, Caja 358/1, “México”.

mexicana que, aun con pequeñas diferencias, hasta este momento había defendido la reforma monetaria sin vacilar.

Una de las consecuencias directas de la Ley Calles fue la falta de crédito. La transformación de Banxico y la consecuente prohibición de seguir desempeñando las funciones de un banco comercial, provocaron críticas duras por parte de “las fuerzas activas del país”, que en pocos meses llenaron de solicitudes a Alberto Mascareñas¹⁰⁹⁵. En general el motivo del descontento se puede resumir en la falta de instrumentos de crédito causados por la negativa de los bancos particulares, en específico los extranjeros, a otorgar préstamos. En todo el país se escuchaban voces de descontento respecto a falta de financiamiento bancario. En San Luis Potosí, “la situación económica y la falta de crédito día a día se agrava, y el comercio y la industria agonizan, las quiebras suceden y la desmoralización aumentan en forma alarmante”; la Unión de Productores Henequeneros de Yucatán vivía “una situación insostenible por la escasez de moneda circulante y por la falta de operaciones de bancos refaccionarios”; en Toluca los bancos extranjeros “se han limitado a cobrar sus cuentas sin abrir créditos” y el “estancamiento de todo el crédito” estaba causando “una sucesión de fracasos industriales y mercantiles”; en Chiapas “los bancos particulares siguen petrificado y [...] monedas y billetes se han convertido en artículos exóticos”, en Monterrey la actitud “conservadora de los bancos extranjeros” que “están suspendiendo toda clase de operaciones de préstamos” tuvo como consecuencia una “álgida penuria económica”¹⁰⁹⁶. Frente a esta situación todas las cámaras comerciales del país “sugirieron” y en algunos casos “imploraron” a Banxico volver a operar directamente con el público dejando su carácter de banco central de redescuento¹⁰⁹⁷.

Las relaciones entre el Banco Central y las instituciones bancarias extranjeras estaban viviendo en estos meses uno de sus momentos más difíciles. Estas últimas, como comentó Gómez Morín, estaban desarrollando una “irracional política de extorsión” que se les

¹⁰⁹⁵ Varias de estas cartas fueron enviadas por la Secretaría de Industria, Comercio y Trabajo a Mascareñas. Véase “Compendio de las instancias diversas formuladas por las instituciones que representan las fuerzas activas del país, con motivo de la ley que en 25 de julio de 1931 modificó la constitutiva del banco de México, S.A.”, 13 de octubre de 1931, en AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1.1.

¹⁰⁹⁶ “Compendio de las instancias diversas formuladas por las instituciones que representan las fuerzas activas del país, con motivo de la ley que en 25 de julio de 1931 modificó la constitutiva del Banco de México, S.A.”, 13 de octubre de 1931, en AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1.1.

¹⁰⁹⁷ “Compendio de las instancias diversas formuladas por las instituciones que representan las fuerzas activas del país, con motivo de la ley que en 25 de julio de 1931 modificó la constitutiva del Banco de México, S.A.”, 13 de octubre de 1931, en AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1.1.

revertiría tarde o temprano. Las casas financieras extranjeras, aprovechando el desajuste monetario que el país estaba viviendo, se negaban a otorgar créditos y endurecían las condiciones de pago para sus deudores, exigiendo “el reconocimiento de cantidades adicionales que varían de 10 a 35% sobre sus adeudos primitivos, a pretexto de que esos adeudos eran oro y el nuevo reconocimiento va a hacerse precio del cuño vigente”¹⁰⁹⁸.

Por otro lado, los bancos privados soportaron una medida descrita como “discriminatoria” contenida en la Ley Monetaria. Ésta, en su art. 1 transitorio, dispuso que las instituciones bancarias del país redimirían al público sus depósitos en oro con un 30% en monedas de ese metal y un 70% en monedas de plata, mientras que el Banco Central era el único autorizado a pagar al 100% en oro. Como era de esperarse, esta medida causó grandes protestas no solamente de los depositantes, sino también por parte de las mismas casas bancarias, cuya reputación fue particularmente perjudicada. William Richardson, gerente del *National City Bank* que no respetó esta medida, comunicó a la embajada estadounidense la necesidad de un apoyo institucional para declarar la Ley Monetaria anti-constitucional, justificándose con las “numerosas amenazas de aplicación del art.33” recibidas por parte de las autoridades políticas del país¹⁰⁹⁹. El mismo problema fue señalado también por Banamex. El 27 de julio los consejeros de ese banco discutieron la “posibilidad de devolver el cien por ciento en oro de los saldos oro de estas cuentas” para salvar el “prestigio del banco”¹¹⁰⁰ y fueron desanimados por una intervención directa del Comité de París que los obligó a respetar la ley¹¹⁰¹.

Banxico debía entonces decidir qué camino seguir. Habiendo rechazado invitación de volver a desempeñar su papel de banco comercial, las alternativas que quedaban para solucionar el problema de la falta de crédito se limitaban a dos: o se emitían nuevos billetes o se acuñaban nuevas monedas de plata. Después de algunos titubeos dictados por el miedo al rechazo del público hacía los billetes, Banxico decidió lanzar al mercado el papel moneda¹¹⁰². Para ganar la confianza de distintos sectores influyentes en la sociedad, sus

¹⁰⁹⁸AGM, Vol.591, Expediente2007, “Banco de México, 1924-1961”.

¹⁰⁹⁹ RDS, STRICTLY CONFIDENCIAL, “Private talk with Mr. William Richardson, director of National City Bank”, August 6, 1931.

¹¹⁰⁰ AHBNM, Sesión Extraordinaria del lunes 27 de julio de 1931.

¹¹⁰¹ AHBNM, Sesión Extraordinaria del viernes 31 de julio de 1931.

¹¹⁰²Al final de septiembre de 1931 Mascareñas sugirió a Calles emitir nuevos billetes plata, porque “cada día se ve más que la emisión de billetes venga cuanto antes, porque todos los hombres de negocios en México consideran que esta sea la única esperanza que queda para alivianar la situación tan pavorosa que se está presentando en todo el país”. Véase ACT-PEC,

representantes fueron invitados a exponer sus dudas acerca de la situación financiera que estaban viviendo directamente a la Junta. Como resultado de esta consulta se reconoció la necesidad de aplicar una política más clara por parte del ente emisor.

Como explicaron los representantes de las Cámaras de Comercio en “forma expresa”: el problema principal descansaba en el desconocimiento por parte del público de cómo se garantizaría la emisión¹¹⁰³. Para superar este obstáculo, la Junta se empeñó en difundir, a través de la prensa, las reglas que regirían la política de emisión, postergando la emisión de billetes “hasta ver el efecto moral de dicha propaganda en el público”¹¹⁰⁴. Los periódicos asumieron esta tarea educadora, haciendo publicidad a los billetes y tratando de tranquilizar al público, garantizando que las “únicas dos formas en que puede hacerse la emisión de billetes” eran “mediante operaciones de redescuento que propongan los bancos de México, o bien, por compra que se haga de los billetes, en oro, a razón de 75 centigramos por cada peso”, indicando que en los dos casos no existía “el mínimo peligro de inflación”¹¹⁰⁵.

No obstante, a pesar de estos avisos, el público seguía teniendo dudas respecto a la política de Banxico. ¿Cómo podría emitirse billetes garantizados en oro si el oro escaseaba en todo el país? Al mismo tiempo, la abierta hostilidad o por lo menos de desconfianza de los bancos comerciales hacia Banxico, ¿cómo se podía pensar en llenar el vacío en la oferta monetaria provocado por el retiro de monedas a través de billetes redescontados?

Noviembre de 1931 pareció el mes propicio para empezar la emisión. También las sucursales de bancos extranjeros, “que en un principio procuraban detener la emisión de billetes”, cambiaron de opinión. Habiendo reconstruido las reservas de efectivo que habían sido mermadas “por el caos financiero y la rápida extracción de depósitos”, ahora también estos institutos financieros estaban demandando la inmediata emisión de billetes¹¹⁰⁶. Aunque las diferentes solicitudes hechas por las Cámaras de Comercio, para autorizar al banco a operar directamente con el público, retardaron la emisión de billetes “dando lugar a que se

Expediente 161, Legajo 5/10, Inventario 1335. Este documento es citado también por ANAYA, *Colapso y Reforma. La integración del sistema bancario en el México Revolucionario*, 1919-1932, Nota 862, p.319. Esta emisión no se hizo en septiembre porque, como subrayó el gerente de Banxico y miembro de la Junta Reguladora, Gastón Descombes, la necesidad de subordinar la emisión “hasta que se haya el convencimiento de que se cuenta para ello con la confianza del público” era fundamental: “en un ambiente de confianza el billete es un beneficio; en un ambiente de desconfianza el billete constituiría un estorbo y un peligro para el banco emisor”. Véase AHBNM, Sesión del viernes 18 de septiembre de 1931.

¹¹⁰³ AHBNM, Sesión del miércoles 28 de octubre de 1931.

¹¹⁰⁴ AHBNM, Sesión del miércoles 28 de octubre de 1931.

¹¹⁰⁵ “La emisión de billetes”, *El Universal*, 5 de noviembre de 1931.

¹¹⁰⁶ AHBNM, Sesión de miércoles 18 de noviembre de 1931.

crea que la Junta Central desconfía de la ley”¹¹⁰⁷, la necesidad de poner freno a la escasez de circulante, más el cambio de actitud de los bancos extranjeros y el relativo aumento en los bancos asociados al instituto central, permitió la puesta en marcha de la reforma en diciembre de 1931, cuando se empezó la primera emisión de billetes emitidos a través del redescuento¹¹⁰⁸.

En ese contexto se consumó la primera escisión entre la élite financiera mexicana. Los problemas clave que engendraron la ruptura estuvieron relacionados con el problema de la restricción del crédito y a la necesidad de garantizar un tipo de cambio estable. Mascareñas y Fernando de la Fuente, por un lado, Gómez Morín y Luciano Wiechers por el otro, fueron los protagonistas de esta controversia, que se desarrolló a través de artículos de prensa, debates públicos y correspondencia privada.

La idea de los primeros dos era simple. Banxico no podía pensar en aumentar la oferta monetaria a través del redescuento, era necesario volver a acuñar pesos plata y prohibir la exportación de oro para defender el tipo de cambio. En noviembre de 1931, Alberto Mascareñas, hizo notar al Consejo de Banxico como, aunque la emisión monetaria podía ser hecha o “a cambio de oro o giros de primer orden sobre el exterior a razón de 75 gramos de oro por peso” o “contra operaciones de redescuento de otros bancos”, en realidad, debido a la escasez del oro nacional, la única manera para aumentar el crédito era evitar la venta de oro al exterior¹¹⁰⁹. El redescuento traía consigo riesgos, relacionados con la disminución de las existencias del banco y con la necesidad de lograr un acuerdo con los bancos comerciales y los bancos extranjeros. Éstos, como Mascareñas bien sabía, nunca habían colaborado con el banco central, obstaculizando los diferentes intentos de estabilización monetaria desarrollados desde 1925 hasta 1931.

Fernando de la Fuente coincidió con Mascareñas y expresó su postura en dos artículos cuyo argumento lo distanció de Gómez Morín¹¹¹⁰. Según de la Fuente, pensar que el sólo redescuento sacaría al país del “pesimismo, la inquietud y la zozobra reinantes en todas las

¹¹⁰⁷ AHBNM, Sesión extraordinaria del martes 1 de diciembre de 1931.

¹¹⁰⁸ El 4 de diciembre se lanzó a la circulación el primer millón de pesos en billete del Banco de México con denominación de 5 y 10 pesos. Véase AHBM, *Informe Anual, 1931*.

¹¹⁰⁹ Véase AHBM, Acta de Consejo N. 381, 18 de noviembre de 1931.

¹¹¹⁰ Los dos artículos, que provocaron un gran debate entre Fernando de la Fuente y Gómez Morín fueron: “La tensión Monetaria y el Banco de México” y “La tensión monetaria y los bancos”, publicados el 1y el 8 de octubre en el periódico *El Universal*. Una copia de ambos artículos se puede encontrar también en ACT/PEC, Expediente 161, Legajo 5/10, Expediente 3535.

clases sociales”, era la equivocada “opinión inflexible y hasta agresiva de eminentes ortodoxos monetarios”¹¹¹¹. Esta visión reflejaba la “sombra doctrinal pura en contra de la realidad mexicana”¹¹¹². Aunque el redescuento era el “desiderátum de la ley”, la realidad era otra: las sucursales de los bancos extranjeros no se asociaban con el Banco de México y querían redescantar solamente con sus casas matrices. Esta actitud se transmitía también a los bancos comerciales nacionales “que siguen la impulsión centrífuga de nuestro modo de ser latino, por oposición a la fuerza centrípeta de los sajones”, con el resultado de rechazar la asociación con el Banco Central. Las soluciones a “la malsana *discelería* de raza”, según Fernando de La Fuente, era modificar el estatuto de Banxico, permitiéndole acuñar monedas de plata¹¹¹³. Al mismo tiempo, para poder frenar la posible inflación consecuencia natural de esta reforma, era imperativo prohibir la exportación del oro nacional y, con este metal amarillo, defender la estabilidad del peso respecto a su valor en oro¹¹¹⁴.

Mascareñas compartía estas ideas. Según el director de Banxico, la emisión de billetes debía efectuarse con mucho cuidado. El primer problema descansaba en la imposibilidad de emitir billetes respaldados por oro, que hubiera podido causar entre el público la sensación de que el Banco estaba haciendo una nueva emisión de bilimbiques¹¹¹⁵. Al mismo tiempo el redescuento era imposible a causa de la actitud de los bancos comerciales nacionales y extranjeros. Como Mascareñas explicó a la Cámara nacional de Comercio, Agricultura e Industria de Aguascalientes en el febrero de 1932, era necesario luchar en contra de la actitud de “los teóricos”:

Los teóricos han dicho que el crédito debe representarse como edificio de dos pisos, ocupado el piso de arriba por bancos en que está interesado el Crédito Público, para quedar al margen de toda contingencia; y en el piso de abajo los otros bancos que operan con el público. Este argumento es el mejor para esgrimirlo en contra de la teoría misma que quieren sostener, porque si no existe un piso, es imposible pensar en

¹¹¹¹ “La tensión Monetaria y el Banco de México”, por Fernando de la Fuente, *El Universal*, 8 de octubre de 1931.

¹¹¹² “La tensión Monetaria y el Banco de México”, por Fernando de la Fuente, *El Universal*, 8 de octubre de 1931.

¹¹¹³ “La tensión monetaria y los bancos” por Fernando de la Fuente, *El Universal*, 8 de octubre de 1931.

¹¹¹⁴ Véase AGM, Sección Personal, Subsección: Correspondencia particular, Serie: Fernando de la Fuente, “Carta de Fernando de la Fuente a Gómez Morín”, 2 de febrero de 1932.

¹¹¹⁵ Mascareñas, aun cuando dimitió del cargo de director de Banxico y fue nombrado Ministro Plenipotenciario en Londres, siguió criticando la obra reformativa de Gómez Morín. En una carta del agosto de 1932, hablando de los billetes emitidos a través del redescuento, comentó: “una vez que el público se dé cuenta de que los bilimbiques ha vuelto a ser nuestra moneda, todo puede suceder”. Véase AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.1, carta de Mascareñas a Luis Monroy Durán, 20 de agosto de 1932.

la existencia del otro, a no ser que lo sostenga en el aire el malabarismo de los teóricos¹¹¹⁶.

El referente de todas las críticas descritas fue Gómez Morín. La actitud pasiva de Banxico y su timidez al actuar en operaciones de redescuentos motivaron su renuncia como consultor técnico de esa institución. Argumentó que su separación respondía a su desacuerdo con “puntos tan capitales” como lo planteado en la Ley Monetaria y la de Reformas al Banco de México” y “el criterio oficial del banco”¹¹¹⁷. Aunque después Gómez Morín, a través de una carta a Mascareñas pidió disculpas por “la ligereza al hablar de inconformidad de sus ideas con el criterio oficial del banco”¹¹¹⁸, insistió en la renuncia, justificándola con la “falta de libertad” consecuencia de ocupar un puesto oficial en el banco¹¹¹⁹. En sus apuntes privados, el ex consultor técnico, expresó todo su disgusto por la situación que estaba viviendo Banxico. Además, opinó que una nueva actitud del banco hubiera sido necesaria para la puesta en marcha de la Ley Monetaria, definida como “remedio a la grave situación del momento”, y expresó que este instituto financiero “parece afectado de parálisis progresiva”:

Carece de recursos en efectivo, tienen una cartera comercial congelada, tienen una gerencia *sui generis* (no es autónomo —porque su gerencia está o dice estar ligada a decisiones políticas o gubernamentales) [...] no entiende, no ha querido entender o no acepta la Ley Monetaria y no ha emprendido, por tanto, la dura, multiforme y entusiasta tarea de vitalizar la Ley, su posición económica es difícil; su posición intelectual, negativa; su posición social (con los otros bancos) es de abierta hostilidad; su posición institucional (banco central de emisión y órgano nacional autónomo) es contradictoria y deleznable¹¹²⁰.

Tampoco la acción de la Junta Central Bancaria había mejorado la situación. Integrada por “extranjeros en su mayoría”, los miembros de la Junta “entraron a ella con reserva, pero creyendo que se les iba a pedir una real cooperación de responsabilidad”, cuando se dieron

¹¹¹⁶ AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1.1, Correspondencia entre la Cámara Nacional de Comercio, Agricultura e Industria de Aguascalientes a Alberto Mascareñas, 5 de febrero de 1931.

¹¹¹⁷ AHBM, Acta de Consejo N.383, 2 de diciembre de 1931.

¹¹¹⁸ AHBM, Acta de Consejo N.385, 16 de diciembre de 1931.

¹¹¹⁹ En una carta enviada a Mascareñas el 8 de diciembre de 1931 Gómez Morín explicó que “el hecho de tener un puesto oficial en el Banco me quita libertad, me cohibe para obrar, pensar o decir cuánto creo necesario, sobre la marcha del banco”. Véase AHBM-FAM, Caja 25, Expediente 1.

¹¹²⁰ AGM, Caja 1, Expediente 16, Memorándum sobre las consecuencias de la Ley Monetaria, enero de 1932.

cuenta de “la pobreza de su función”, desempeñaron sus tareas “como una pequeña molestia adicional”¹¹²¹.

Frente a esta situación era necesario, según Gómez Morín, aplicar a cabalidad la Ley Monetaria. Atacando directamente a Mascareñas por ser el responsable de la reacción de las cámaras de comercio y otras agrupaciones de empresarios demandando la derogación de las leyes del 25 de julio de 1931, según el ex consultor técnico la afirmación que en México no existía redescuento era “totalmente falsa”¹¹²². La crítica que Gómez Morín y Fernando de la Fuente seguían haciendo a la emisión a través del redescuento era “una mentira inicua o una tontería de practicón”; aunque los bancos extranjeros no colaboraran, el banco podía y debía seguir insistiendo en la política de redescuento, para ofrecer al país un sistema de crédito elástico, fundamentado en las ideas que “constituyen un tesoro general de la economía moderna”¹¹²³.

Gómez Morín no estaba totalmente en desacuerdo con la acuñación de monedas de plata para aliviar la crisis de crédito que vivía el país. La decisión de prohibir la acuñación fue consecuencia de la necesidad de establecer un “postulado rígido en la época de la ley, en el periodo álgido de la crisis monetaria”, pero no fue “concebida para la eternidad” y en un futuro no lejano podía ser puesta en marcha¹¹²⁴. Sin embargo, Gómez Morín no podía aceptar dos hechos. El primero era la prohibición de exportar oro. Como comunicó en una extensa carta a Valentín Garfías, aunque la técnica monetaria tenía mucho camino que recorrer para que “sea posible mantener en marcha la máquina de la economía”, los financieros mexicanos debían “desligarse de la oro manía y volver los ojos a los hechos reales”: con o sin la libertad de exportación, el “oro tendrá que salir del país siempre que la balanza sea desfavorable”¹¹²⁵. Gracias a las reformas del banco, éste podía actuar en el mercado internacional, comprando y vendiendo el metal amarillo, aumentando así las probabilidades “para la formación de

¹¹²¹ AGM, Caja 1, Expediente 16, Memorándum sobre las consecuencias de la Ley Monetaria, enero de 1932.

¹¹²² AGM, Sección Personal, Subsección: Correspondencia particular, Serie: Alberto Mascareñas, “Carta de Manuel Gómez Morín a Alberto Mascareñas”, 2 de febrero de 1932.

¹¹²³ Véase AGM, Sección Personal, Subsección: Correspondencia particular, Serie: Fernando de la Fuente, Carta de Fernando de la Fuente a Gómez Morín, 21 de enero de 1932.

¹¹²⁴ Véase AGM, Sección Personal, Subsección: Correspondencia particular, Serie: Fernando de la Fuente, Carta de Fernando de la Fuente a Gómez Morín, 29 de enero de 1932.

¹¹²⁵ AGM, Sección: Personal, Subsección: Correspondencia Particular, Serie: Valentín Garfías, 2 de marzo de 1932.

reservas de oro” y de no existir la prohibición para exportarlo “muchos tampoco tendrán inconveniente en retener su oro aquí o importarlo”¹¹²⁶.

El segundo aspecto rechazado por Gómez Morín era la campaña que se estaba desarrollando para permitir la emisión descontrolada de monedas de plata para hacer bajar el valor del peso. En su opinión esa autorización se fundaba en postulados totalmente equivocados y perjudiciales para el futuro del país. Como comunicó a Fernando de la Fuente:

Los que quieren un derrumbamiento de los cambios y con esa bandera pelean en esta campaña, no saben lo que dicen. Vale la pena oírlos si se tiene el hígado, en condiciones adecuadas. O son gentes que han especulado con los dólares —y en este caso están algunos banqueros— o son gentes que tienen interés en industrias desorganizadas y esperan que una inflación, reduciendo salario y deudas, sobre todo, les permita vivir y salvarse a costa de un disfrazado robo al trabajador y a sus acreedores antiguos. ¡Fue tan agradable pagar con bilimbiques salarios y deudas antiguas!¹¹²⁷

En definitiva, según Gómez Morín, la Ley monetaria hubiera podido funcionar, solamente si el banco la hubiese aplicado con “inteligencia y decisión”¹¹²⁸ y respetando todos sus postulados.

Por el contrario, inteligencia y decisión faltaron por completo entre 1931 y los primeros meses de 1932. Mientras la élite financiera seguía peleando entre “teóricos” y “oro maníacos”, el país, ahogado en un “círculo de hierro deflacionario”¹¹²⁹, vivía crisis cada vez más intensa. Como la Cámara Nacional de Comercio de la Ciudad de México planteó a Mascareñas, Banxico, “tarde o temprano” debía decidirse a acuñar nuevas monedas¹¹³⁰. Esto podía poner al instituto central frente a un dilema. El aumento del medio circulante, de “manera inevitable” traería consigo una “depreciación del peso mexicano”, porque sería imposible “aumentar el volumen del medio circulante para remediar a la miseria interior y al mismo tiempo sostener una valorización alta de nuestro peso”¹¹³¹.

¹¹²⁶ AGM, Sección: Personal, Subsección: Correspondencia Particular, Serie: Valentín Garfías, 2 de marzo de 1932.

¹¹²⁷ Véase AGM, Sección Personal, Subsección: Correspondencia particular, Serie: Fernando de la Fuente, Carta de Fernando de la Fuente a Gómez Morín, 29 de enero de 1932.

¹¹²⁸ AGM, Sección Personal, Subsección: Correspondencia particular, Serie: Alberto Mascareñas, Carta de Manuel Gómez Morín a Alberto Mascareñas”, 2 de febrero de 1932.

¹¹²⁹ Véase “La crisis del crédito y el Banco de México”, por Rafael Chousal, en AHBM/FAM, Caja 22, Expediente 1.2.

¹¹³⁰ Véase AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1.2., Carta de la Cámara Nacional de Comercio de la Ciudad de México a Alberto Mascareñas, México, 23 de febrero de 1932.

¹¹³¹ Véase AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1.2., Carta de la Cámara Nacional de Comercio de la Ciudad de México a Alberto Mascareñas, México, 23 de febrero de 1932.

El encargado de buscar una solución a este dilema no fue Luis Montes de Oca, porque el 19 de enero se vio obligado a presentar su renuncia al cargo de Secretario de Hacienda. Esta decisión, que en parte se debió al periodo de inestabilidad política que vivía el Maximato¹¹³², fue principalmente consecuencia de los escasos resultados de la reforma monetaria. Como recuerda Eduardo Suárez, cuando “Calles se dio cuenta del fracaso del plan monetario bautizado con su nombre”, la salida del Secretario de Hacienda fue inevitable¹¹³³. La responsabilidad de tomar partido entre las dos opciones planteadas por los financieros mexicanos fue Alberto J. Pani, nombrado, en febrero de 1932, Secretario de Hacienda por segunda vez después de su experiencia de 1925 a 1927.

¹¹³² Véase SOLÓRZANO, *Luis Montes de Oca: reorganización de la Hacienda Pública y Reforma Monetaria*, pp. 435-437, y ANAYA, *Colapso y Reforma. La integración del sistema bancario en el México Revolucionario, 1913-1932*, pp. 320-321.

¹¹³³ SUÁREZ, *Comentarios y Recuerdos, 1929-1946*, p.52.

Capítulo 8

El fin de un sueño: el abandono del patrón oro, 1930-1934

¿Qué era América en 1492 sino un pez libre, en que Colón clavó el estandarte español poniéndole el arpón de mercado para sus reales señor y señora? ¿Que fue Polonia para el Zar? ¿Qué, Grecia para los turcos? ¿Qué, India para Inglaterra? ¿Qué será al fin México para los Estados Unidos? Todos, peces libres.

Herman Melville, *Moby Dick*

El 1 de septiembre de 1934, en el segundo mensaje presidencial presentado en la Cámara de Diputados, el presidente de la República Mexicana, Abelardo L. Rodríguez, ratificó el abandono de México al patrón oro. Gracias a la plena aplicación de las “ideas medulares” contenidas en la Ley Monetaria de 1931 y a la acción de Plutarco Elías Calles, que “ocupó la Cartera de Hacienda y Crédito Público durante los últimos meses de mil novecientos y treinta y tres” –así señalaba el discurso–, el país pudo fortalecer su moneda, estabilizar su tipo de cambio exterior y concretar “el proclamado abandono del talón oro”¹¹³⁴.

Aunque este mensaje provocó gritos de aprobación y aplausos por parte de los diputados, no todos los mexicanos lo recibieron con entusiasmo. En particular, Alberto J. Pani –Secretario de Hacienda desde febrero de 1932 hasta noviembre de 1933–reaccionó con cólera al discurso presidencial. Su irritación no fue causada por la decisión del abandono, sino porque Abelardo L. Rodríguez otorgó al ex presidente Calles la paternidad de esta medida. En un largo folleto publicado en 1935, titulado *La política monetaria del gobierno, según el mensaje presidencial de 1934*, Pani se defendió de todas las “insinuaciones” contenidas en la nota presidencial. En él alegaba que no fue gracias a la Ley Calles que terminó el experimento mexicano de utilizar el sistema áureo, sino que él mismo puso fin a

¹¹³⁴ Véase *II Informe del Gobierno del Presidente Sustituto de los Estados Unidos Mexicanos Abelardo L. Rodríguez*, 1 de septiembre de 1934.

todos los “malabarismos para sostener un teórico patrón oro”¹¹³⁵, aplicando las reformas que se pusieron en marcha entre 1932 y 1933¹¹³⁶.

El patrón oro, que de 1870 a 1933 representó el símbolo internacional de buena conducta monetaria y que fue defendido con muchos sacrificios por un número considerable de países del mundo, en 1934 se había transformado, por lo menos en México, en una “reliquia bárbara”, como John Maynard Keynes había preconizado en 1924¹¹³⁷. Los políticos, economistas y financieros nacionales, que antes de 1934 presentaban con orgullo el apego del país a las reglas del sistema áureo, después de esta fecha batallaban por el motivo inverso, es decir, para lograr el reconocimiento de haber liberado México de sus “cadenas de oro”¹¹³⁸.

El objetivo de este capítulo es analizar el proceder mexicano bajo el compromiso del patrón oro en el periodo que va de febrero de 1932 a principios de 1934. Un contexto internacional marcado por el desmoronamiento del patrón oro y un compromiso del secretario de Hacienda de “sacar al país de la deflación sin empujarlo al extremo opuesto de la inflación”¹¹³⁹ marcan las claves del análisis para indagar si México eligió devaluar al peso como signo de rechazo al patrón oro o si, por el contrario, se vio forzado a tomar esa decisión a causa de la imposibilidad de defender el régimen monetario puesto en marcha por la Ley Calles¹¹⁴⁰. En consecuencia, los primeros dos apartados de este capítulo están relacionadas con las etapas de la acción reformadora desarrollada por Alberto Pani. En el primero de ellos, el estudio se concentra en la “acción inmediata”, es decir la expansión monetaria necesaria para aliviar la crisis de crédito provocada por la Ley Calles. En el segundo, la investigación tiene como objetivo analizar la “acción mediata”, o sea los intentos

¹¹³⁵ Véase PANI, *La política monetaria del gobierno, según el mensaje presidencial de 1934*, p.43.

¹¹³⁶ La historiografía mexicana ha subrayado, en más de una ocasión, la importancia que sus reformas tuvieron en la recuperación económica del país y varios autores subrayan la naturaleza revolucionaria de las políticas monetarias de Pani. Véase, por ejemplo, CÁRDENAS, *La Industrialización mexicana durante la Gran Depresión*; GÓMEZ GALVARRIATO, “La política económica del Nuevo Régimen. Alberto J. Pani, 1923-1927, 1931-1933”, en LUDLOW, *Los Secretarios de hacienda y sus proyectos (1821-1933), Tomo II*, pp. 387-394; TURRENT “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, pp. 253-280 y TORRES GAYTÁN, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, pp. 199-205. Según Enrique Cárdenas fue la acción de Pani que “abandonando de hecho la política de defensa del tipo de cambio y, en este sentido, también del patrón oro” possibilitó esta transición. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p.55.

¹¹³⁷ KEYNES, *A tract on Monetary Reform*, p. 172.

¹¹³⁸ Ésta es la famosa frase con la cual Keynes definió el sistema áureo. Cuando en 1931 Inglaterra dejó el patrón oro, el conocido economista afirmó: “existen pocos hombres ingleses que no se alegran porque estamos rompiendo nuestras cadenas de oro”. KEYNES, *Essays in persuasion*, p. 288.

¹¹³⁹ PANI, *La política monetaria del gobierno, según el mensaje presidencial de 1934*, p.16.

¹¹⁴⁰ Como señalan Alan Taylor y Gerardo Della Paolera, existe una gran diferencia entre un país que elige devaluar su moneda para poner en marcha un nuevo régimen monetario y un país que se ve forzado a devaluar durante una crisis económica. Véase DELLA PAOLERA y TAYLOR, *Tensando el ancla*, p. 212.

desarrollados por el gobierno para lograr un valor estable del peso en el mercado internacional. Dadas las transformaciones que Banxico vivió en esta época, y cómo éstas fueron dictadas por “la mano invisible de la política monetaria”¹¹⁴¹, en ambas secciones se revisa las maneras en la que los cambios monetarios impactaron el desarrollo del Banco Central. La última sección revisa las mutaciones que caracterizaron el sistema financiero mundial en 1933, ratificando el fin del patrón oro como sistema monetario internacional.

1. Romper el círculo deflacionario para salvar el país: la “acción inmediata”

Aunque designado en misiones consulares en Francia y España, Pani, siendo un político con tanta experiencia y ambición, nunca dejó de interesarse en los asuntos internos de México y, en particular, en los resultados conseguidos por Luis Montes de Oca. La obra de deslegitimación que él hizo hacia su sucesor empezó antes de 1932. El 25 de agosto de 1930, en viaje de Nueva York a Cherburgo a bordo del barco *Bremen*, Pani envió en extenso memorándum a “tres excelentes amigos [...]: el señor Presidente de la República, que es el funcionario capacitado legalmente para imprimir la orientación gubernamental decisiva, y los señores Gral. Calles y Lic. Emilio Portes Gil” para señalar los errores que su sustituto cometió en el convenio Montes de Oca-Lamont¹¹⁴². Culpable de “falta de modestia y [...] de energía para corregir” Montes de Oca había firmado un convenio que “aplicando con tanta

¹¹⁴¹ Creemos que el mejor planteamiento para explicar la transformación del Banco de México en un verdadero banco central es el de Marc Flandreau. De acuerdo al historiador francés, —en contraposición a la tesis de Charles Goodhart— “la necesidad de abordar el conflicto de interés entre el beneficio privado de los bancos centrales y el bienestar general de la economía [...] fue determinado por problemas monetarios, no de la gestión de crisis financieras”. Véase FLANDREAU, “Pillars of Globalization: a History of monetary policy targets, 1797-1997”, Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper series* 6252.

¹¹⁴² Sobra decir que Pani no envió el Memorándum a Montes de Oca, “signatario del Convenio”, por el siguiente motivo: “a pesar de conocer mi deseo de cooperación desinteresada y a pesar, asimismo, de la cordialidad de nuestras frecuentes entrevistas celebradas en los cuatro meses que procedieron y las dos semanas que siguieron al viaje que hizo a New York con el fin de negociar el Convenio con el Comité Internacional de Banqueros, ha mantenido conmigo constante reserva[...] En nuestra última conversación intenté exponer mis opiniones comenzando con la relativa a la inoportunidad de la celebración de dicho convenio, pero cortó mi exposición explicando que el Comité de Banqueros estaba perdiendo prestigio y corría el riesgo de desbandarse, argumento que, por su ingenuidad, me pareció era esgrimido con el sólo propósito de hacerme comprender su voluntad de no escucharme”. Véase ACT-PEC, Expediente 1, Legajo 3/6, Inventario 3783, “MEMORANDUM CONFIDENCIAL SOBRE EL CONVENIO “MONTES DE OCA-LAMONT” PARA LA REANUDACIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERIOR DE MÉXICO, FIRMADO EN NEW YORK EL 25 DE JULIO DE 1930”, 25 de agosto de 1930.

torpeza el principio de aumentar gradualmente los desembolsos del Gobierno” condenaba el país al fracaso económico¹¹⁴³.

Pani también comentó de la misma manera crítica la Ley Monetaria de julio de 1931. Felicitando a Calles por haber dejado “el retiro de las bambalinas para volver a salir a la escena pública” tomando el puesto de Presidente del Consejo del Banco de México, Pani, a pesar de la falta de conocimiento de la ley “en sus términos exactos”, describió la reforma como “mal orientada” y prueba tangible de la “equivocada actuación” del banco y de los financieros mexicanos¹¹⁴⁴. Gracias a esta ley México estaba destinado a un seguro fracaso económico, cuyo primer indicio era visible mirando “las gráficas de las fluctuaciones de cambio”, que parecían “las de un sismógrafo cuando registra un temblor de sexto grado, como el que hace poco nos sacudió en nuestra capital”¹¹⁴⁵. A pesar de las exageraciones, las hoscas previsiones que hizo Pani se estaban transformando en realidad al comienzo de 1932. Como hemos visto, el país estaba paralizado por la falta de crédito, la desconfianza del pueblo hacia el gobierno y los bancos, un tipo de cambio fuera de control y, por último, la división entre la élite financiera.

En sus memorias, Pani recuerda que el 16 de febrero de 1932, cuando tomó posesión de la Secretaría, necesitaba de técnicos y banqueros que lo apoyaran en la “trascendental labor” de resucitar la economía mexicana. Durante esta búsqueda descubrió, “con sorpresa” que “este campo estaba exclusivamente ocupado por deflacionistas e inflacionistas”¹¹⁴⁶. Para salir de estas ideologías que representaban “los extremos propios de la época de crisis”, Pani lanzó la fórmula con que sus reformas pasaron a la historia: “sacar el país de la deflación, sin empujarlo al extremo opuesto de la inflación”¹¹⁴⁷. Como comunicó a la prensa el 9 de marzo

¹¹⁴³ Véase ACT-PEC, Expediente 1, Legajo 3/6, Inventario 3783, “MEMORANDUM CONFIDENCIAL SOBRE EL CONVENIO “MONTES DE OCA-LAMONT” PARA LA REANUDACIÓN DEL SERVICIO DE LA DEUDA EXTERIOR DE MÉXICO, FIRMADO EN NEW YORK EL 25 DE JULIO DE 1930”, 25 de agosto de 1930. Las cartas y los memorándums que Pani envió a Calles fueron más de una. Por una síntesis véase ACT/PEC, Expediente 14, Legajo1 /2, Inventario 1480, CARTAS COMPLEMENTARIAS DEL PRECEDENTE MEMORANDUM DIRIGIDAS AL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA EL 25 DE JULIO DE 1930, EL 24 DE SEPTIEMBRE DE 1930, EL 3 DE OCTUBRE DE 1930, EL 11 DE FEBRERO DE 1931 Y EL 13 DE OCTUBRE DE 1931”.

¹¹⁴⁴ Véase ACT-PEC, Expediente 45, legajo 6/6, Inventario 4322, “Carta de Alberto J. Pani a Plutarco Elías Calles”, Madrid, 6 de Agosto 1931.

¹¹⁴⁵ ACT-PEC, Expediente 14, Legajo1 /2, Inventario 1480, CARTAS COMPLEMENTARIAS DEL PRECEDENTE MEMORANDUM DIRIGIDAS AL PRESIDENTE DE LA REPÚBLICA EL 25 DE JULIO DE 1930, EL 24 DE SEPTIEMBRE DE 1930, EL 3 DE OCTUBRE DE 1930, EL 11 DE FEBRERO DE 1931 Y EL 13 DE OCTUBRE DE 1931.

¹¹⁴⁶ Véase PANI, *Tres Monografías*, p. 159 y PANI *La política monetaria del gobierno, según el mensaje presidencial de 1934*, p.16.

¹¹⁴⁷ PANI *La política monetaria del gobierno, según el mensaje presidencial de 1934*, p.16

a causa del “mayor apremio de las necesidades insatisfechas del comercio interior” y por la “imposibilidad de construir prontamente la cuantiosa reserva de oro o de divisas extranjeras requeridas para asegurar la convertibilidad en oro”, el nuevo plan económico constaba de dos diferentes momentos: una acción inmediata y otra mediata¹¹⁴⁸. La “acción inmediata” debía corregir “los defectos de la circulación monetaria interna”, de manera que “al propio tiempo, comience y facilite la realización de una acción mediata que establezca el valor de la moneda nacional en el comercio exterior”¹¹⁴⁹. Para poder evaluar cuándo, cómo y si efectivamente México dejó la quimera del patrón oro, es fundamental dividir el análisis considerando los dos momentos de la reforma, empezando por la acción inmediata.

Poco más de una semana después de su toma de posesión, Pani se confrontó con las cámaras de comercio del país. La prioridad que emergió fue lo que las fuerzas vivas del país ya habían indicado al final de 1931: la escasez de crédito. Según éstos, la Ley Calles, cuando “prohibió terminantemente la acuñación de más moneda provocando así una apreciación en el valor del peso plata como consecuencia de su enrarecimiento”, lo hizo “en la inteligencia de que establecía al mismo tiempo un sistema clásico, flexible y conveniente” para dotar al sistema financiero de más moneda¹¹⁵⁰. Aunque los comerciantes apoyaron inicialmente esta medida, el “enrarecimiento del *stock* monetario de plata ha ido mucho más allá de lo deseable” y esto, a causa de la suspensión simultánea del crédito por parte de los bancos, había causado un derrumbe en los precios, dejando la nación ahogada en un círculo depresivo resumido en la siguiente expresión: “precios ruinosos porque no hay dinero, ni crédito, ni compradores”¹¹⁵¹.

En consecuencia, y a pesar de temer una depreciación del peso a causa del “aumento del medio circulante”, el incremento del crédito representaba la única solución al “círculo de hierro” que conducía al país a la ruina. Los comerciantes pidieron explícitamente a Pani subordinar, por lo menos de manera temporal, la estabilidad cambiaria a la necesidad de expansión monetaria interna. Según los empresarios mexicanos, la posible inflación y la baja

¹¹⁴⁸ Véase “Hacer caer la deflación sin caer en la inflación”, *Excelsior*, 10 de marzo de 1932; “Todavía la enmienda a la Ley Monetaria”, *Excelsior*, 15 de marzo de 1932 y PANI, *Tres Monografías*, p. 161.

¹¹⁴⁹ “Todavía la enmienda a la Ley Monetaria”, *Excelsior*, 15 de marzo de 1932.

¹¹⁵⁰ AHBNM-FAM, Caja 22, Expediente 1.2, carta de la Cámara nacional de Comercio al Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, México, 23 de febrero de 1932.

¹¹⁵¹ AHBNM-FAM, Caja 22, Expediente 1.2, carta de la Cámara nacional de Comercio al Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, México, 23 de febrero de 1932.

en la cotización internacional del peso mexicano, consecuencia de un aumento del circulante era “el menor de los males”:

Parecería de mucha mayor importancia salvar del desastre de los precios bajos a los productores del país y alentar la exportación, que sostener un cambio artificial favorable para la importación y los pagos al extranjero a costa de la asfixia de la economía nacional. Primero es vivir, máxime cuando deseamos llegar al ideal de bastarnos a nosotros mismos y cuando el cambio relativamente favorable tampoco beneficia a los importadores, quienes, por la miseria reinante no pueden vender, ni por tanto pagar sus cuentas exteriores, como lo revela la insignificante demanda de monedas extranjeras. Así pues, una inflación moderada a pesar de sus inconvenientes, será una medida salvadora para la economía interior. Aun cuando a la larga hubiera que estabilizarse el peso a un valor inferior en oro”¹¹⁵².

Renunciar a la paridad teórica del peso mexicano de 75 centigramos de oro puro, no significaba renunciar al patrón oro, solamente postergar su adopción en la modalidad clásica. Según las fuerzas vivas del país, la expansión del crédito beneficiaría paulatinamente “las actividades productoras y consumidoras interiores”, con lo cual se demandaría más dinero y se sostendría el cambio a un nivel favorable, todo lo cual aseguraría un regreso al patrón oro¹¹⁵³.

La idea de que frente a la crisis que el país vivía se podían derogar momentáneamente algunas de las medidas restrictivas establecidas por la Ley Calles era compartida también por economistas como Fernando de la Fuente, Rafael Chousal y Alberto Mascareñas, que ya a final de 1931 sugirieron como medida transitoria la emisión de monedas de plata. Pani, para realizar los deseos de los capitalistas nacionales y mediar entre los dos bloques que se habían configurado en la élite financiera mexicana, decidió seguir la línea del compromiso y de la moderación. Asesorado en su tarea reformadora tanto por Fernando de la Fuente como por Gómez Morín¹¹⁵⁴, el nuevo secretario de Hacienda trató de lograr una convergencia entre las diferentes ideas propuestas para salir de la crisis.

El primer resultado de esta colaboración fue el decreto del 9 de marzo de 1932, que reformó parcialmente la Ley Calles. La denominada Ley que Reforma la Ley Monetaria de

¹¹⁵² AHBNM-FAM, Caja 22, Expediente 1.2, carta de la Cámara nacional de Comercio al Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, México, 23 de febrero de 1932.

¹¹⁵³ AHBNM-FAM, Caja 22, Expediente 1.2, carta de la Cámara nacional de Comercio al Secretario de Hacienda Alberto J. Pani, México, 23 de febrero de 1932.

¹¹⁵⁴ PANI, *Apuntes autobiográficos*, p.150.

los Estados Unidos de México del 25 de julio de 1931, considerando las consecuencias de la “escasez de signos de cambio, acentuada por la creciente restricción del crédito,¹¹⁵⁵, permitió al Banco de México la “acuñación de monedas de plata de un peso o de denominaciones superiores a la unidad”, otorgando “por esta sola vez” a la Secretaría de Hacienda a ordenar “la acuñación de monedas de plata de un peso del cuño legal”¹¹⁵⁶.

Esta reforma, descrita por la prensa como una medida salvadora capaz de “dar fin al fuerte sentimiento de desconfianza” que provocaba “las ocultaciones de monedas metálicas”¹¹⁵⁷, vino a responder al problema crediticio prevaleciente en el país. La idea de acuñar monedas de plata para aumentar la oferta monetaria ya había sido, como vimos, avalada por varios técnicos monetarios a finales de 1931. Aunque el economista mexicano Jesús Silva Herzog en una carta que envió a Montes de Oca defendió la vieja Ley Calles expresando su falta de optimismo hacia los ajustes a la misma porque podía hacer caer el país en una “inflación que sería imposible pronosticar adónde puede llevarnos”¹¹⁵⁸, la mayoría de los financieros estuvo de acuerdo con esta solución¹¹⁵⁹. También Gómez Morín, considerado por muchos como uno de los más ortodoxos defensores de la ley monetaria vigente¹¹⁶⁰, a pesar de plantear las posibles consecuencias negativas sobre el tipo de cambio, solamente criticó el hecho que la acuñación fuese implementada por la Secretaría de Hacienda y no por el Banco de México¹¹⁶¹.

Pani, una vez aplicada la reforma sugerida por Fernando de la Fuente, garantizó a Gómez Morín que la enmienda no tenía como objetivo causar una inflación descontrolada; al contrario, la norma respetaba las reglas del patrón oro. La reforma aprobada en marzo no solamente permitió la acuñación de monedas, sino también decretó que la “diferencia que resulte entre el costo y el valor monetario de las monedas de un peso o de denominaciones

¹¹⁵⁵ DO N.9 de 10 de marzo de 1932, “Ley que reforma la ley monetaria de los Estados Unidos mexicanos, 25 de julio de 1931”

¹¹⁵⁶ DO N.9 de 10 de marzo de 1932, “Ley que reforma la ley monetaria de los Estados Unidos mexicanos, 25 de julio de 1931” La acuñación extraordinaria de monedas de plata por parte del gobierno mexicano fue subrayada por varios periódicos norteamericanos. Véase, por ejemplo, “More silver coins planned by Mexico”, *New York Times*, 10 de marzo de 1932.

¹¹⁵⁷ “La Reforma monetaria causó gran optimismo”, *Excélsior*, viernes 11 de marzo de 1932.

¹¹⁵⁸ ALM, Documentos 20896/20964, Legajos 1/127, Caja 256, marzo 1932,

¹¹⁵⁹ También Carlos Díaz Dufoo, desde siempre defensor del patrón oro, definió la reforma del marzo de 1932 como “necesaria para conseguir la normalización económica del país, base fundamental de todo régimen monetario sólido”. Véase “Hacia la moneda estable”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excélsior*, 21 de abril de 1932.

¹¹⁶⁰ SUÁREZ, *Comentarios y recuerdos, 1929-1934*, pp. 53-54.

¹¹⁶¹ El memorándum enviado por Gómez Morín a Pani el 8 de marzo de 1932, es enteramente reproducido en PANI, *Apuntes Autobiográficos*, pp. 151-167.

superiores a la unidad que sean acuñadas” debía ser conservada por el Banco de México “para el exclusivo fin de aumentar en cuanto sea necesario las reservas legales de la emisión de billetes y a la formación de la reserva monetaria”¹¹⁶². Como hemos visto en los capítulos precedentes, la idea de destinar el producto de la acuñación a la formación de una reserva monetaria capaz de garantizar el cambio del peso con el oro fue —como también Pani comunicó a Gómez Morín¹¹⁶³— la medida aconsejada por Kemmerer a la Comisión de Reorganización Financiera en 1917, de la cual Pani era miembro integrante¹¹⁶⁴.

Gómez Morín no se conformó solamente con esta garantía. Si la acuñación extraordinaria de monedas de plata constituyó el único medio para solucionar en el corto plazo la crisis monetaria, el decreto del 9 de marzo de 1932, relativo a los cambios del sistema bancario mexicano modificó de manera radical a arquitectura financiera del país. El *deus ex machina* de la revolución financiera mexicana fue el mismo Manuel Gómez Morín, que realizó La Ley Reformatoria de la Constitutiva del Banco de México, del 12 de abril de 1932 y su ley complementaria del 19 de mayo del mismo año¹¹⁶⁵, las dos de fundamental importancia para la transformación de Banxico en un banco central.

La primera, que más que una reforma fue una nueva Ley del Banco¹¹⁶⁶, dio prioridad absoluta a las operaciones de creación y regulación del crédito y de la moneda. La necesidad del banco de “deshacerse del lastre de operaciones de banco ordinario”¹¹⁶⁷ y “dedicarse

¹¹⁶² DO N.9 de 10 de marzo de 1932, “Ley que reforma la ley monetaria de los Estados Unidos mexicanos, 25 de julio de 1931”.

¹¹⁶³ Para ver las justificaciones ofrecidas por Pani a Gómez Morín véase AGM, Vol.591, Expediente 2007, “Apuntes sobre la primera reforma a la Ley Monetaria de 25 de julio de 1931, el 9 de marzo de 1932”.

¹¹⁶⁴ La Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera estaba compuesta por Luis Cabrera, Alberto J. Pani, Rafael Nieto, M. Rodríguez Gutiérrez y Henry Bruére. Para las soluciones que Kemmerer aconsejó adoptar para defender el valor en oro del peso mexicano y crear un “fondo de reserva en oro”, véase KEMMERER, *Sistema Monetario de México*, pp.36-52.

¹¹⁶⁵ Entre los analistas de la época hay pocas dudas sobre el hecho que la paternidad de las dos leyes es de atribuir a Gómez Morín. Véase, por ejemplo, SUÁREZ, *Comentarios y recuerdos, 1929-193*, p.54, MANERO, *La Revolución Bancaria en México*, pp. 197-199. Montes de Oca, que estaba desempeñando sus funciones en el Consulado Mexicano de Nueva York, felicitó a Gómez Morín por las leyes “escalonadas, lógicas y convenientes”, añadiendo que “aunque nadie me ha dicho de la participación de usted en este asunto, la doctrina desarrollada y aun la relación del equivalente a la exposición de motivos de la ley, me han hecho ver la mano de usted”. Véase AGM, Sección personal, Subsección: correspondencia particular, Serie: Luis Montes de Oca, “Carta de Montes de Oca a Manuel Gómez Morín”, Nueva York, 2 de mayo de 1932.

¹¹⁶⁶ La ley estaba formada por 33 artículos, distribuidos en 5 capítulos, más cuatro artículos adicionales. El cap. I con el título “De la constitución del Banco de México como sociedad anónima”, el II “De la emisión de billetes y de la circulación monetaria” el III “de las operaciones con el gobierno federal”, el IV “del redescuento y de las operaciones con los bancos asociados” y el V “disposiciones generales”. Véase DO N.11, 12 abril de 1933.

¹¹⁶⁷ La ley restringió las operaciones del Banco Central con los privados y se redujo la posición competitiva de los bancos comerciales con el Banco Central. Al mismo tiempo la Ley estableció también la supresión de las sucursales del banco; veinte de éstas pasaron a ser instituciones privadas a final de 1932 y solamente seis, las de Mazatlán, Guadalajara, Monterrey, Torreón, Mérida y San Luís Potosí, se quedaron provisionalmente como sucursales. Véase AHBNM, Informe Anual, 1932.

exclusivamente a su trabajo esencial de regulador de la moneda y del crédito”¹¹⁶⁸ permearon la reforma. La nueva ley, aunque otorgaba a Banxico el poder de controlar y regular efectivamente la circulación y el crédito, no podía ser efectiva en el corto plazo. A causa de la escasez de oro, Gómez Morín especificó que “el redescuento será por ahora, a causa de las circunstancias en que vive el país, la fuente principal de la creación de billetes”¹¹⁶⁹. La emisión de los billetes garantizados por oro no cayó en el olvido, fue solamente postergada a un futuro indefinido, cuando la reserva nacional de moneda, “por ahora constituidas prevalentemente en plata”, podrá ser constituida en oro, “como era de esperarse”¹¹⁷⁰.

El cambio más importante en para el sector bancario del país se materializó con la enmienda a la reforma del 19 de mayo de 1932, que decretó la asociación obligatoria de la mayoría de los bancos con Banxico, principalmente de aquellos que recibían depósitos a treinta días o menos¹¹⁷¹. Aunque esta medida fue necesaria para permitir el control del crédito, pudiendo el banco manipular los requerimientos de reserva legal de los bancos asociados, la enmienda podía causar descontento entre los bancos extranjeros. Previendo esta posibilidad, en una reunión organizada con todos los representantes de las instituciones de crédito no mexicanas, Pani garantizó que el gobierno respetaría su autonomía¹¹⁷².

Aunque estas transformaciones merecerían un análisis más detallado que lo expuesto aquí¹¹⁷³, vale la pena subrayar que gracias a estas reformas fue posible comenzar la emisión de billetes y aumentar la oferta monetaria. George Harrison, Presidente del Banco de la Reserva de Nueva York Federal Reserve Bank de Nueva York, describió los cambios vividos por Banxico en este periodo como “el asunto más importante de la historia bancaria reciente de México”, que lo transformaban definitivamente en un banco central¹¹⁷⁴. De hecho, como

¹¹⁶⁸ Para un análisis detallado de los motivos que justificaron esta medida, véase AGM, Caja 41, Exp. 87 “Apuntes para la exposición de motivos de la ley que reforma la Constitutiva del Banco de México”.

¹¹⁶⁹ Véase AGM, Caja 41, Exp. 87 “Apuntes para la exposición de motivos de la ley que reforma la Constitutiva del Banco de México”.

¹¹⁷⁰ Véase AGM, Caja 41, Exp. 87 “Apuntes para la exposición de motivos de la ley que reforma la Constitutiva del Banco de México”.

¹¹⁷¹ Las instituciones bancarias que debían asociarse al Banco eran las que recibían depósitos a treinta días o menos, invertían principalmente sus recursos en operaciones de crédito bursátiles a corto plazo para la producción o distribución de mercancías y las sucursales de los bancos extranjeros autorizadas para hacer estas mismas operaciones. Véase Ley Complementaria a la Reformativa de la Constitutiva del Banco de México, del 19 de mayo de 1933, DO, 21 de mayo de 1932.

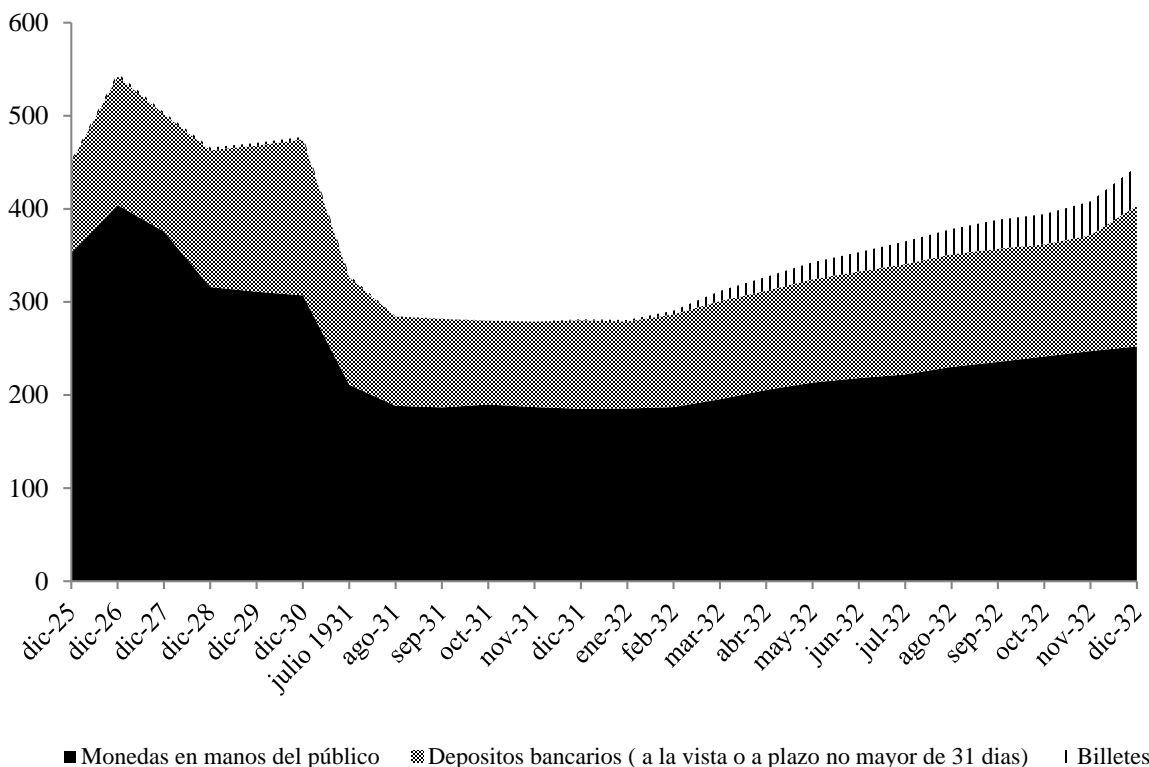
¹¹⁷² Véase RDS “Memorandum of Conversation with Mr. William B. Richardson”, 20 de mayo de 1932.

¹¹⁷³ Las dos reformas no fueron las únicas que caracterizaron el periodo; el 26 de agosto de 1932 se puso en marcha la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito, que reorganizó la Comisión Nacional Bancaria. Véase MSHyCP, Legislación Bancaria, Vol.3, pp.9-124.

¹¹⁷⁴ Véase AFRB, “Strictly Confidential, Condition in Mexico”, 1 de junio de 1932.

en muchos países latinoamericanos que ya antes de 1932 habían empezado, por voluntad o por necesidad, políticas de depreciación monetaria¹¹⁷⁵, también México vivió, a partir de este año, un aumento de la oferta monetaria.

Gráfica 8.1 Oferta monetaria y sus componentes, diciembre 1925-diciembre 1932 (millones de pesos)



Fuentes: Elaboración propia de los datos presentes en Comisión Nacional Bancaria, *Boletín Estadísticos*, N. 25 (31 de diciembre de 1931) a N.41 (31 de diciembre de 1934) y AHBM, *Informes Anuales*, 1932 y 1933.

Como se aprecia en la Gráfica 8.1, después de la baja sufrida entre 1930 y 1931, la oferta monetaria registró un discreto aumento entre 1932 y 1933, pasando de un total de 290 millones de pesos en febrero de 1932 a 450 millones en diciembre de 1933. Aunque su valor

¹¹⁷⁵ Eichengreen calcula que, entre 1931 y 1932, en los países depreciadores (México, Brasil, El Salvador, Colombia, Chile) la oferta monetaria aumentó del 13.2%, en los países del Bloque esterlina (Australia, Nueva Zelanda, Reino Unido, Dinamarca, Noruega, Suecia y Finlandia) disminuyó del - 0.85% y en los países que se quedaron en el patrón oro (Francia, Bélgica, Italia, Holanda, Polonia, Suiza, Estados Unidos) la baja fue aún más marcada, llegando a - 8.58%. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1932*, Tabla 10.1, p. 293.

total siguió siendo inferior respecto a los 490 millones de pesos registrados en diciembre de 1930, este incremento fue significativo. La novedad más importante no fue tanto el aumento de la oferta monetaria en valor total, sino su composición. El porcentaje de los billetes sobre el total de la oferta monetaria, se modificó profundamente en pocos años. Esta contribución pasó de 0.1% en julio de 1931 a 10.4% en octubre de 1932, creciendo en manera constante en los años sucesivos, hasta llegar a 12 % en diciembre de 1932, principalmente gracias al redescuento¹¹⁷⁶. A pesar de este cambio, por lo menos hasta finales de 1932, la parte más importante de la oferta monetaria siguió siendo el circulante metálico, gracias también a la acuñación de 50 millones de pesos durante el año de 1932.

Nos parece importante ahora contestar una pregunta: ¿cómo reaccionó el público a la reforma? Frente a la escasez de instrumentos de crédito necesarios para seguir desarrollando sus actividades y cerrados en un círculo deflacionario, una inflación moderada consecuencia de la emisión de billetes era el menor de los males. Fue durante 1932, año en que la gran depresión más sacudió el país¹¹⁷⁷, que el público se demostró dispuesto a aceptar billetes. Como la Cámara de Comercio de San Luis Potosí comunicó a Pani: frente a la “necesidad de crédito, confianza y cooperación” que el comercio necesitaba para evitar el “desastre definitivo”, también la emisión de billetes convertibles en plata en vez de la de billetes oro, podía ser vista como una mejoría. Claro que esto no significaba que la “última ley sea apropiada” y que fuese necesario defender “a toda costa el patrón oro”. La aceptación de monedas de los billetes redescantados por parte del público se debía “exclusivamente a la necesidad imperiosa [...] de signos monetarios para efectuar sus cambios, y podemos asegurar a usted –declararon los comerciantes potosinos a Pani– que hubiera sido igualmente aceptado cualquier otro”¹¹⁷⁸. También la Cámara Nacional de Industria y Comercio de Parral señaló directamente a Mascareñas que a causa de la crisis económica que el país estaba viviendo, “no podría encontrarse momento más propicio para la aceptación y consolidación del billete”, a pesar de la “amarga experiencia que dejó en el pasado y la repugnancia con

¹¹⁷⁶ Enrique Cárdenas desglosa la oferta monetaria mexicana utilizando el método sugerido por Milton Friedman y Anna Schwartz considerando las tres fuentes de crecimiento de la oferta monetaria, o sea dinero de alto poder, la razón de depósitos bancarios/reservas y la razón de depósitos oferta monetaria por parte del público. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, pp. 56-57.

¹¹⁷⁷ En 1932 los ingresos fiscales cayeron de 322 millones de pesos en 1929 a 212 en 1932. El producto interno bruto per cápita bajó de 2.250 pesos en 1929 a 1.775 en 1932. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, Cuadro A1.2, p. 192 y Cuadro A3.1, p.225.

¹¹⁷⁸ AHBM-FAM Caja 41, Expediente 7, “Cámara de Comercio de San Luis Potosí a Alberto J Pani”, 24 de marzo de 1932.

que la gran masa del público lo ha visto hasta ahora”¹¹⁷⁹. En definitiva, como subraya también Enrique Cárdenas, fue la “tremenda insuficiencia de medios de pago prevaleciente en aquel tiempo”, que se facilitó la aceptación de monedas y billetes redescontados por parte del pueblo¹¹⁸⁰.

Las notables transformaciones durante la primera fase de acción inmediata, tuvieron efectos positivos sobre la economía mexicana en su conjunto. A pesar de esto, nos parece exagerado considerar como revolucionarios estos cambios. La posibilidad de violar temporalmente la prohibición de acuñar monedas de plata, establecida por la Ley Calles, fue una solución que casi todos los financieros mexicanos avalaron. Por otro lado, la emisión de billetes había empezado antes de la llegada de Pani a la Secretaría de Hacienda. Desde diciembre de 1931 hasta marzo de 1932, el porcentaje de los billetes en poder del público pasó del 0.4 al 3.8% de la oferta monetaria total, creciendo en los meses sucesivos¹¹⁸¹. Los cambios que caracterizaron a México en 1932 fueron dictados más por la imperativa necesidad de poner un remedio a la escasez monetaria y responder a las quejas de los capitalistas nacionales, que por una convicción profunda de las fallas del patrón oro y en la necesidad de otorgar prioridad al crecimiento económico interno respecto a la estabilidad exterior. Industriales y comerciantes miraron las medidas expansionistas como una solución dictada para mitigar los trastornos del momento; necesaria, pero extrema. Las fuerzas vivas del país plantearon la necesidad de un regreso al patrón oro cuando la situación del país lo permitiera. El mismo Pani justificó la acuñación de monedas de plata como una excepción a la regla, destinando las diferencias entre valor monetario y comercial de las monedas acuñadas a la creación de un fondo de reserva en oro para defender el valor del peso.

Antes de adentrarnos en cómo el problema de la estabilidad monetaria del peso frente a las demás monedas internacionales resultó de más difícil solución respecto a los problemas monetarios internos, es necesario destacar que los cambios institucionales que transformaron la labor de Banxico causaron un temblor en su aparato directivo. El primero que no aceptó las reformas fue Alberto Mascareñas. El 4 de mayo, durante el Consejo del Banco de México,

¹¹⁷⁹AHBM-FAM Caja 19, Expediente 4, “Cámara Nacional de Industria y Comercio de Parral a Alberto Mascareñas”, 2 de febrero de 1932.

¹¹⁸⁰CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p. 77.

¹¹⁸¹De acuerdo con lo que sustenta Enrique Cárdenas, fue gracias a las reformas de Luis Montes de Oca que este cambio fue posible. Pani heredó un sistema monetario que ya había sido transformado y trató de dar plena aplicación a estos cambios. Véase CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, p.79.

el Director General externó sus dudas acerca de la reforma bancaria, subrayando las consecuencias de la ley en el destino de las sucursales del banco, que debían ser clausuradas y transformadas en “bancos autónomos”¹¹⁸². Como vimos, éste no era el único problema que motivó el rechazo de Mascareñas hacia las reformas. La convicción de la imposibilidad de fundar la emisión monetaria en el redescuento y la voluntad de defender el viejo orden del banco fueron aspectos importantes en su renuncia al cargo de Director General. Si a esto se añade una profunda antipatía hacia Alberto Pani¹¹⁸³ —sentimiento ampliamente correspondido por el secretario de Hacienda¹¹⁸⁴— se justifica la decisión de dejar su cargo el 25 de mayo de 1932¹¹⁸⁵.

Esto no significó su salida de la escena política mexicana. Su nombramiento como Ministro Plenipotenciario de México en Londres le otorgó un papel importante en la historia financiera mexicana. Pero, por el momento, el ganador fue Alberto Pani. No solamente su acción inmediata surtió las consecuencias esperadas, sino también sus enemigos políticos estaban sucumbiendo frente a sus reformas. Superada la primera fase era necesario poner en marcha la “reforma mediata”.

2. Regresar a la disciplina del patrón oro para estabilizar el tipo de cambio: la “acción mediata”

Como hemos visto, en 1931 la decisión de depreciar y dejar fluctuar el peso fue tomada más por la imposibilidad real de conseguir el tipo de cambio dictado por la Ley Monetaria que el resultado de una voluntad de los legisladores. Aunque la política monetaria expansiva solucionó el problema de la deflación, introdujo otro más difícil de resolver. El secretario de

¹¹⁸² AHBM, Acta de Consejo N.407, 4 de mayo de 1932.

¹¹⁸³ En la correspondencia que Mascareñas siguió teniendo con muchos miembros del Banco de México, el ex directivo no se ahorró críticas profundas a Pani, definido como “hombre cuya costumbre es la perfidia”, “manipulador”, que solamente tiende “a su personal enriquecimiento”, etcétera. Véase las varias cartas de Mascareñas en AHBM-FAM, Caja 40. Mascareñas, en una carta dirigida a Guillermo Obregón, justificó su renuncia con estas motivaciones: “por problemas de salud [...] y también porque nuevas orientaciones del sistema bancario del país necesitaban para llevarse a la práctica, un hombre más joven y menos cansado que yo”, después subrayó la “incompatibilidad política con Alberto Pani”, véase AHBM-FAM, Caja 43, Expediente 2. La incompatibilidad entre Mascareñas y Pani fue subrayada también por el vicecónsul americano Ruben Clark. Véase RDS, “Fiscal Legislation and Financial Matters”, Ruben Clark, June 24, 1932.

¹¹⁸⁴ En sus memorias, Pani, criticando el Banco de México y su director afirmó “el banco tuvo la mala suerte de dar sus primeros pasos bajo la dirección de un banquero que no sabía más que de préstamos y descuentos lucrativos a particulares”. Véase PANI, *Tres Monografías*, p. 169.

¹¹⁸⁵ Mascareñas fue sustituido en el cargo de director del banco por Fernando González Roa. Véase AHBNM, Acta de Consejo N.412, 25 de mayo de 1932. Y AHBM N.414, 31 de mayo de 1932.

Hacienda debía decidir qué hacer con el tipo de cambio, si dejarlo fluctuar libremente, pegarlo otra vez al oro modificando la paridad u optar por otra medida¹¹⁸⁶.

Tres días después del decreto autorizando a Banxico la acuñación de monedas de plata, el secretario Pani consultó a Gómez Morín respecto a las consecuencias de dicha medida sobre el tipo de cambio. Según este último, un deterioro del tipo de cambio era inevitable. Los rumores que se escuchaban en los círculos económicos sobre la reforma no eran positivos. “El mundo financiero esperaba no una acuñación controlada y limitada, [...] sino la libre acuñación”¹¹⁸⁷. Aunque la publicación de la ley demostró que “los financieros habían ido en sus temores más allá de donde fue la ley”, el peso mexicano sufrió una profunda depreciación con respecto al dólar estadounidense.

Según Gómez Morín esta alza era “inevitable”, pero con la normalización de la situación y demostrando la “insensatez” de los “chismes del público financiero” alrededor de la emisión de moneda, era de esperar una estabilización hasta 36 o 35 centavos de dólar por peso¹¹⁸⁸. Aunque la probable baja del peso respecto al dólar era “imposible de prever en puntos y tiempos”, si la autoridad monetaria empezaba una política “firme” de reconstrucción de la reserva el objetivo de la estabilización se “podía lograr”¹¹⁸⁹.

Una vez solucionado el problema del crédito, la estabilización del peso se transformó en el principal dilema económico del gobierno mexicano. El abandono de la utópica equivalencia del peso a 75 centigramos de oro puro, que equivalía a un tipo de cambio entre peso y dólar de 49.85, ya había sido implícitamente validada por el gobierno que, debido más a causas ajenas que por su propia voluntad, estaba actuando una depreciación de hecho. Comerciantes e industriales obtendrían ventajas de esta situación, por el aumento de la competitividad de sus productos en los mercados exteriores. Al respecto, Cooperativa Henequenera de Yucatán anunció durante un Consejo de Banxico: “las ventas de henequén han sido posibles, debido a la baja de nuestra moneda con relación en relación con el dólar, pues tal circunstancia ha permitido competir con algunas ventajas en precios con fibra de otras procedencias”¹¹⁹⁰.

¹¹⁸⁶ Por ejemplo, los países con estrechas relaciones comerciales con Reino Unido y con la libra esterlina pegaron su moneda a la inglesa en 1932. EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1932*, p. 300.

¹¹⁸⁷ AGM, Caja 41, Expediente 88, Memorándum número 3, Estrictamente Confidencial, México, 12 de marzo de 1932.

¹¹⁸⁸ AGM, Caja 41, Expediente 88, Memorándum número 3, Estrictamente Confidencial, México, 12 de marzo de 1932.

¹¹⁸⁹ AGM, Caja 41, Expediente 88, Memorándum número 3, Estrictamente Confidencial, México, 12 de marzo de 1932.

¹¹⁹⁰ AHBM, Acta de Consejo N.418, 16 de junio de 1932.

Esta situación representaba más una excepción que una regla. En 1932, las ventajas competitivas de una baja del peso en relación con el dólar estaban contrarrestadas por una serie de factores, entre los cuales el más importante fue la elevación de las tasas arancelarias que los países defensores del patrón oro, como Estados Unidos y Francia, aplicaron para detener una posible invasión de mercancías por parte de los países que depreciaron sus monedas¹¹⁹¹. Al mismo tiempo la dinámica de los precios no jugaba a favor de México.

Tabla 8.1 Índices de exportación, 1930-1933 (promedio mensual ponderado de 1927=100)

<i>Meses y grupos</i>	1930		1931		1932		1933	
	Precio	Cantidad	Precio	Cantidad	Precio	Cantidad	Precio	Cantidad
Enero								
Vegetales ¹	69.07	98.91	59.37	91.57	42.66	97.38	34.21	124.44
Minerales ²	102.93	74.97	73.53	78.52	69.16	44.22	44.90	57.35
Generales	83.33	86.94	67.06	86.12	52.17	69.83	38.93	89.19
Junio								
Vegetales	60.49	85.91	46.66	75.65	35.18	70.18	36.61	110.02
Minerales	85.45	99.63	67.39	54.93	50.66	58.76	67.71	61.56
Generales	72.54	92.96	55.49	65.06	41.61	75.04	50.36	81.34
Diciembre								
Vegetales	52.54	85.82	45.60	83.31	39.51	79.14	n.d.	n.d.
Minerales	78.13	129.78	61.37	214.73	55.42	38.23	n.d.	
Generales	65.79	108.47	54.91	151.30	44.83	59.25	n.d.	n.d.

1=Se consideran los vegetales: algodón, café, chicle, garbanzo, henequén, ixtle, vainilla, raíz de zacatón y plátano

2= Se consideran los minerales: oro, plata, cobre, plomo, zinc y petróleo

n.d.= no disponible

Fuente: SECRETARÍA DE LA ECONOMÍA NACIONAL, *Revista de Economía y Estadística*, Volumen I, Número 4, agosto de 1933, p. 29 y Volumen I, Número 8, diciembre de 1933, p.35.

Como se muestra en la Tabla 8.1 la baja de los precios internacionales de los productos agrícolas siguió, en 1932 y 1933, su trayectoria descendente. A este hecho se añadió una caída abrupta en los precios de los metales, plata, cobre, plomo, zinc y del petróleo, que representaban los mayores productos de exportación del país. El promedio mensual

¹¹⁹¹ Para un análisis detallado de las relaciones entre variación del tipo de cambio y medidas proteccionistas, véase EICHENGREEN y SACHS, "Exchange rates and economic recovery in the 1930's", en EICHENGREEN, *Elusive Stability. Essays in the History of International Finance, 1919-19139*, pp. 215-239. Como subrayó Gómez Morín a Valentín Garfías, "por nuestros propios errores, pero además y en mucha parte, por la política de tarifas y concentración de oro en los Estados Unidos", el poder de compra mexicano como nación en el extranjero había bajado "a menos de la décima parte [...] de ese poder de compra de mercancías extranjeras, los Estados Unidos se benefician en casi un 60%". AGM, Sección personal, Subsección: correspondencia particular, Serie: Valentín Garfías. La carta es del 14 de abril de 1932.

ponderado de los precios de las exportaciones minerales pasó, tomando como año índice 1927, de 102.93, en enero de 1930 a 44.90 en enero de 1933. Una consecuencia de esta situación fue un ulterior deterioro en la balanza comercial, cuyo déficit pasó de 69.4 millones de pesos en 1931 a 34.4 millones en 1933. (Véase tabla 8.2)

Tabla 8.2 Exportaciones, Importaciones, Balanza Comercial y términos de intercambio comercial de México, 1931-1933.

<i>Años</i>	<i>Exportaciones (miles de pesos)</i>	<i>Importaciones (Miles de pesos)</i>	<i>Balanza Comercial (Miles de pesos)</i>	<i>Precios exportaciones (1929=100)</i>	<i>Precios importaciones (1929=100)</i>	<i>Términos de Intercambio (1929=100)</i>
1931	399.711	216.585	183.126	57.1	80.5	70.9
1932	304.697	180.912	123.785	55.9	70.6	79.2
1933	364.967	244.475	120.492	60.7	71.4	85.0

Fuentes: CÁRDENAS, *La industrialización mexicana y la Gran Depresión*, Cuadros A4.1 y A4.3, pp. 288-289.

La expansión monetaria y el consecuente aumento en los precios nacionales contrarrestaban las ventajas competitivas de la depreciación. Al estar los precios al mayoreo de los productos estadounidenses en constante caída, el tipo de cambio real entre el peso y el dólar estadounidense era muy inferior al nominal. Espinosa de los Monteros, Jefe del Departamento de Comercio Exterior de la Secretaría, comunicó directamente a Calles que el sector exportador mexicano vivía en una fase de aguda crisis. Aunque entre julio y octubre de 1931 el volumen de las exportaciones “aumentó sensiblemente”, debido al “aumento relativo en el valor de las monedas extranjeras con relación a la nuestra”, ya desde enero de 1932 la tendencia de las exportaciones estaba a la “baja”, a pesar de pequeñas mejorías en marzo. “La desvalorización de nuestras mercancías exportables, vegetales y minerales”, seguía su análisis, “en los mercados de afuera, ha sido más rápida que la baja de nuestra moneda en relación con las de otros países”¹¹⁹².

Una depreciación podía ser bien aceptada por las fuerzas vivas del país; pero comerciantes, industriales y la mayoría de los banqueros seguían dando prioridad, por motivos diferentes, a la estabilización del tipo de cambio¹¹⁹³. Los comerciantes fueron los

¹¹⁹² ACT-PEC, MEMORANDUM SOBRE LOS EFECTOS QUE PRODUJO LA REFORMA MONETARIA DE JULIO DE 1931 EN EL COMERCIO EXTERIOR DE MÉXICO, México, 26 de febrero de 1933.

¹¹⁹³ En los estudios que abordan el tema de los tipos de cambios fijos y flexibles, muchos economistas indican la preferencia de los países periféricos por los primeros. Michael Bordo y Marc Flandreau, al analizar el diferente papel de los periféricos respecto a los centrales en el proceso de globalización, subrayan que el “miedo a flotar” de los primeros dependió de su falta de “madurez financiera”. Según los autores vale la fórmula “cuéntanos cuánta es tu madurez financiera, y nos podemos decirte bajo cuál régimen de tipo de cambio la globalización te hubiera llevado”. En síntesis, según esta hipótesis, dada la

que más protestaron por la inestabilidad del peso. Sin un tipo de cambio fijo, la compraventa de mercancías nacionales e internacionales no se podía desarrollar sobre una base firme a causa de las continuas fluctuaciones de los precios¹¹⁹⁴. Por esto varias Cámaras de Comercio pidieron al gobierno una acción fuerte para “comprimir los márgenes amplísimos dentro de los que se está moviendo la moneda nacional”; a causa de esta situación se estaban “entorpeciendo todas las operaciones comerciales del país”¹¹⁹⁵. La Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio de los Estados Unidos Mexicanos informó directamente a Pani sus ideas respecto a las acciones a seguir: “Bien venga la depreciación”, pero la prioridad era evitar “desordenadas fluctuaciones de la moneda” y regresar, “cuanto antes posible a un sistema de patrón oro”, aun cuando “hubiera que estabilizarse el peso a un valor inferior al oro”¹¹⁹⁶.

Los banqueros, a causa de la depreciación, se enfrentaron con el problema de la especulación. Luis Monroy Durán, miembro de Consejo de Administración de Banxico, comentó a Mascareñas la actitud de muchos bancos extranjeros. Éstos, a causa de la inestabilidad cambiaria, estaban especulando todos los días y se habían vuelto “coyotes entusiastas”, que seguían e impulsaban “las variaciones de la moneda a fin de sacar de este juego, gruesas utilidades”¹¹⁹⁷. Esta situación fue subrayada también por Thomas Meleady, vicecónsul estadounidense. Observando la situación mexicana en septiembre de 1932, el diplomático señaló como la “especulación en los tipos de cambio”, era practicada por un “considerable números de individuos”, que invertían en este negocio “grandes cantidades de

ausencia en los países periféricos de instituciones financieras fuertes capaces de controlar el mercado cambiario, la única garantía ofrecida a industriales y comerciantes para desarrollar sus negocios de manera segura, fue el apego estricto al patrón oro y al tipo de cambio fijo que el garantizaba. Véase BORDO y FLANDREAU, “Core, Periphery, Exchange Rate Regimes and Globalization”, en Discussion Paper Series, No. 3077. Otros autores que subrayan la importancia de un tipo de cambio fijo en los países periféricos son: CALVO y REINHART, “Fear of Floting”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2, May 2002, pp.379-408, OBSTFELD y ROGOFF, “The mirage of fixed exchange rate”, *Journal of economic Perspective*, Vol. 9, No. 4, Autumn 1995, pp. 73-96 y MUNDELL “A Theory of optimum Currency Areas”, *American Economic Review*, N. 51, September 1961, pp. 657-665.

¹¹⁹⁴La Cámara Nacional de Comercio de la Ciudad de México comunicó, a través de publicaciones en la prensa nacional, que “sería un error muy grave tratar de atribuir al peso su antigua equivalencia de 75 centigramos de metal amarillo. Por haber intentado esta gallardía la libra esterlina se precipitó inexorablemente a su inconvertibilidad”; pero añadió “al día de hoy la estabilidad de los tipos de cambio es prioritaria”. Véase “La estabilidad de nuestra moneda”, *Excelsior*, 6 de agosto de 1932.

¹¹⁹⁵“Política Monetaria y Política de Cambio”, *Excelsior*, 10 de octubre de 1932.

¹¹⁹⁶AHBM-FAM, Caja 22, Expediente 1, “Opinión de la Confederación de las Cámaras Nacionales de Comercio de los Estados Unidos Mexicanos acerca de las declaraciones del Ing. Alberto J. Pani, Secretario de Hacienda y Crédito Público”, 19 de abril de 1932.

¹¹⁹⁷AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.1, “Carta de Luis Monroy Durán a Alberto Mascareñas”, 19 de diciembre de 1932.

dinero [...] hasta medio millón de pesos al día”¹¹⁹⁸. Agustín Rodríguez, nombrado director general del Banco de México, al final de 1932, señaló a la prensa que el control y la estabilización de los cambios exteriores se habían convertido en el primer objetivo de Banxico; necesario tanto para “eliminar un enemigo tan abusivo como la especulación” como para permitir al banco central de desarrollar su función de regulador de los asuntos monetarios nacionales”¹¹⁹⁹.

También los industriales, que necesitaban de productos importados para desarrollar sus actividades, se aliaron a los comerciantes en defensa de la estabilidad del tipo de cambio. Según Edward Nathan, cónsul estadounidense en Monterrey, entre los industriales de esta ciudad reinaba el nervosismo a causa de la “incapacidad del gobierno de resolver el problema de los tipos de cambio”¹²⁰⁰. Las industrias productoras de acero estaban viviendo una “grave crisis” debida a las continuas variaciones del tipo de cambio que imposibilitaban la importación de productos como “soda” y “chatarra férrica”, necesarias para la producción de acero. Como el cónsul especificó en su informe, no era el tipo de cambio elevado lo que provocaba problemas a los industriales, sino sus continuas fluctuaciones, que imposibilitaba “fijar los precios de los productos”¹²⁰¹.

De esta manera, la cuestión de la estabilización se transformó en una prioridad económica y política para el gobierno. Sin embargo, regresar a un tipo de cambio fijo era un objetivo difícil de lograr. Como en 1905, cuando el país para estabilizar el tipo de cambio dejó el bimetalismo pasando al patrón oro, también en 1932 la “estabilidad monetaria” se había convertido en la “prioridad nacional”¹²⁰². A pesar de esta similitud, la situación económica y política del país en 1932 era muy diferente respecto a la de 1905. Aunque, como a través de la prensa nacional pontificaba Carlos Díaz Dufoo, los reformadores de 1905

¹¹⁹⁸ RDS, “Notes on Mexico. Section N.3”, September 30, 1932, Thomas J. Meleady, American Vice Consul.

¹¹⁹⁹ “El control de los cambios”, *Excelsior*, 3 de noviembre de 1932.

¹²⁰⁰ RDS, “The political, religious and economic situation in Monterrey”, Consul Edward I. Nathan, 31th of March 1933.

¹²⁰¹ RDS, “The political, religious and economic situation in Monterrey”, Consul Edward I. Nathan, 31th of March 1933. Al mismo tiempo esta situación favoreció algunos productores nacionales. Desde mayo de 1933, empezó un proceso de sustitución de importaciones. A causa del aumento del tipo de cambio, el consumo nacional empezó a orientarse hacia “artículos baratos y de mediana calidad de origen nacional”, mientras que “el consumo de lujo, o sea de artículos en su mayoría importados, es insignificante”. Véase *Revista de Economía y Estadística*, Número I, Volumen I, Mayo de 1933, p.4. Este proceso es descrito también por CÁRDENAS, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, pp. 121-129.

¹²⁰² La comparación entre la situación de 1905 y la de 1932 apareció en muchos artículos de periódicos. Véase, por ejemplo, “La estabilidad de nuestra moneda”, *Excelsior*, 6 de agosto de 1932 y “Hacia la moneda estable”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 21 de abril de 1932.

realizaron el “bello ideal” esperando que la “estabilización de hecho hubiera precedido la estabilización legal”; en la situación de 1932 el gobierno, a causa de la “falta de confianza que inspira a la nación”, debería esperar y pasar por “varias etapas” para lograr un tipo de cambio fijo. La estabilización de una moneda, como subrayó el financiero mexicano, “no se decreta: se prepara con una serie de medidas apoyadas en un programa económico de conjunto”¹²⁰³. El gobierno, entre 1932 y 1933, no tenía tiempo para esperar una estabilización *de facto*. Debido al deseo de Pani de cumplir sus promesas de estabilizar la moneda nacional y también para normalizar la situación del comercio internacional, era necesaria una solución rápida.

Poco sirvieron las declaraciones triunfalistas del Secretario de Hacienda, que en junio de 1932 elogió los resultados de sus reformas, declarando a la prensa que “los síntomas más reveladores e inequívocos del mejoramiento económico del país como consecuencia del presente programa hacendario” eran “el valor y el grado de estabilidad de la moneda nacional en el mercado exterior”¹²⁰⁴. Sin embargo, como hemos visto, la realidad no correspondía a esta proclama y las fuerzas vivas del país no estaban dispuestas a tolerar las continuas fluctuaciones en el tipo de cambio.

La condición *sine qua non* para garantizar la estabilidad del peso era reconstruir la reserva monetaria en oro. Esta necesidad ya había sido defendida con fuerza por la Ley Calles. A pesar de las medidas paliativas aplicadas a comienzos de 1931, otros factores (la decisión de permitir la libre exportación del metal amarillo; las recientes políticas monetarias, y la situación deficitaria de la balanza de pagos), intervinieron para disminuir las reservas monetarias del país¹²⁰⁵. Como se puede apreciar en la gráfica 8.2, de enero de 1931 a octubre de 1932, no solamente el peso mexicano se depreció pasando de 46 a 31 centavos de dólar;

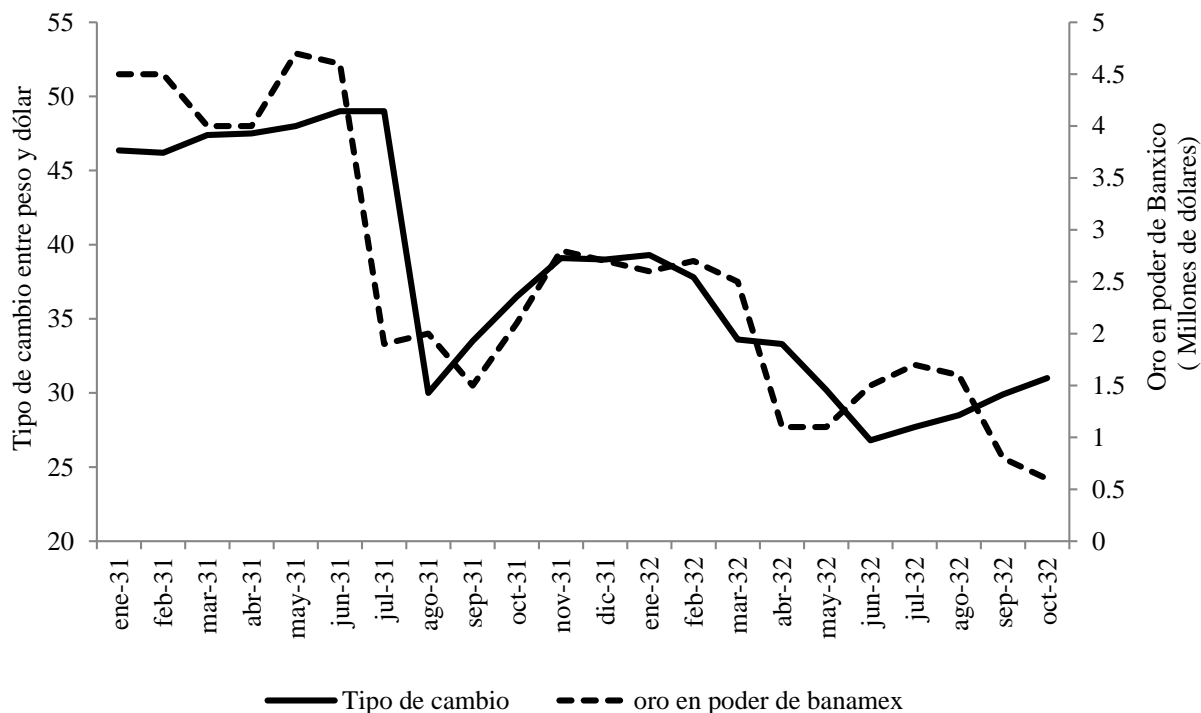
¹²⁰³ “Hacia la moneda estable”, por Carlos Díaz Dufoo, *Excelsior*, 21 de abril de 1932.

¹²⁰⁴ Véase “se han establecido las bases para el desarrollo de México”, *Excelsior*, 28 de junio de 1932, y “Lo que dijo y lo que no dijo el señor Pani”, *Excelsior*, 29 de junio de 1932.

¹²⁰⁵ La escasez de oro no caracterizó solamente México, sino todos los países latinoamericanos. De diciembre de 1929 a diciembre de 1933, las reservas de oro de los países latinoamericanos pasaron de 715 a 360 millones de dólares. Los países considerados en estos datos son Argentina, Brasil, Uruguay, México, Venezuela, Colombia, Chile, Perú, Bolivia, Ecuador. En particular las reservas de Argentina, el país latinoamericano con más oro, disminuyeron de 411 millones de dólares en diciembre de 1930 a 238 en diciembre de 1933. Véase LoN, *World Economic Survey*, p. 250. Según Eichengreen la causa principal de la fuga de oro de los países periféricos es de buscar a nivel internacional, en particular en las políticas del Banco de Francia y de la Federal Reserve. Véase EICHENGREEN, “The Gold Exchange Standard and the Great Depression”, en EICHENGREEN, *Elusive Stability. Essays in the History of International Finance, 1919-1939*, pp. 239-271.

sino también el banco central perdió una gran cantidad de reserva en oro, que en octubre de 1932 llegó a 400 mil de dólares, su nivel más bajo desde la fundación de Banxico en 1925.

Gráfica 8.2 Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar norteamericano y oro en poder de Banxico, enero 1931- octubre 1932.



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System, *Banking and Monetary Statistics, 1914-1941*, pp.550-551 y p.674.

Con la puesta en marcha de una serie de decretos, Pani intentó revertir esta tendencia. El 6 de julio de 1932 la Secretaría de Hacienda trató de controlar las fluctuaciones del tipo de cambio fijando, para cada trimestre, la equivalencia del peso con las monedas extranjeras¹²⁰⁶. El 12 de septiembre, a través de un decreto que ordenaba a los exportadores de minerales y productos metalúrgicos reimportar en barras de oro afinado o en monedas extranjeras una cantidad “equivalente a la del oro que contengan los minerales o productos metalúrgicos exportados”¹²⁰⁷, las autoridades monetarias suspendieron de hecho la libre exportación de oro. Además en octubre, con un decreto que modificaba la tarifa del impuesto

¹²⁰⁶ DO N. 7, 6 de Julio de 1932.

¹²⁰⁷ DO N.1, 12 de septiembre de 1932.

general de importación, se prohibió a los particulares la importación de monedas extranjeras o mexicanas de plata¹²⁰⁸.

Estas reformas, que fueron prácticamente las mismas que puso en marcha Montes de Oca en su intento de defender el patrón oro a final de 1931, fueron complementadas por un decreto puesto en marcha el 28 de septiembre de 1932. A través de esta ley la Secretaría de Hacienda resolvió destinar a las reservas del Banco de México todas las “utilidades que se deriven de las acuñaciones de las monedas de plata” con el objetivo de crear un “fondo en oro para el respaldo de los billetes” y para “llegar a tener una existencia de dicho metal que sea capaz de regular los cambios y estabilizar, por consiguiente, la moneda nacional”¹²⁰⁹.

Las medidas causaron gran entusiasmo en la prensa nacional e internacional¹²¹⁰. El periódico *Excélsior* comunicó a sus lectores que México estaba dando el “primer paso hacia el restablecimiento del patrón oro”, gracias a la constitución de la reserva metálica en oro que ya se estaba transformando en un “hecho tangible”¹²¹¹. También algunos diplomáticos coincidieron con esta apreciación. Thomas Meleady, vicecónsul estadounidense, comunicó a la Reserva Federal que la “increíble compra de oro desarrollada por el gobierno mexicano”, posible a través “de las acuñaciones de monedas de plata”; a pesar de su falta de “ortodoxia monetaria”, representaba un paso importante para el regreso de México “al sistema de patrón oro internacional” y a la “estabilización internacional del peso”¹²¹².

Mascareñas, desde Londres donde desempeñaba misión diplomática, comentó de manera crítica y casi con disgusto estas medidas. Los destinatarios de las invectivas fueron la prensa nacional, Pani y Gómez Morín. Los periodistas nacionales, que ahora hablaban “del gran paso dado gracias a Pani para la vuelta al talón oro”, se estaban olvidando que este resultado no fue fruto de la “sabiduría del señor Pani”, sino de la idea del mismo Mascareñas

¹²⁰⁸ DO N.39, 19 de octubre de 1932.

¹²⁰⁹ El texto del decreto se puede consultar en AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.1-2. Banxico, desde esta fecha, empezó a comprar oro en el mercado nacional gracias a los ingresos realizados con la acuñación de las monedas plata. Véase AHBM, Acta N. 433, 28 de septiembre de 1932

¹²¹⁰ Según varios periódicos norteamericanos, las reformas de Pani eran la señal inequívoca del regreso de México en el patrón oro. Véase “Mexican Gold Decree”, *Wall Street Journal*, 15 de octubre de 1932, “Mexico to buy all Gold Mined within Nation”, *New York Herald Tribune*, 24 de septiembre de 1932, “Mexican gold deal send silver peso up”, *New York Times*, 24 de septiembre de 1932 y “Mexico is buying gold”, *The Washington Post*, 24 de septiembre de 1932.

¹²¹¹ “Se da el primer paso para que se restablezca el patrón oro”, *Excélsior*, 23 de septiembre de 1932. También *El Universal*, hablando de la creación de una reserva en oro, afirmó que “aunque el restablecimiento del patrón oro no puede ser inmediato”, el gobierno “está preparando el terreno, con toda anticipación”. Véase “Tópicos de actualidad”, *El Universal*, 12 de septiembre de 1932.

¹²¹² RDS, “Notes on Mexico. Section N.I”, September 30, 1932, Thomas J. Meleady, American Vice Consul.

sobre la necesidad de fortalecer la reserva monetaria¹²¹³. El ex Director General de Banxico señaló como culpable de la situación que estaba viviendo la República Mexicana a Gómez Morín, que con sus leyes había “dejado escapar a todo el oro del país”¹²¹⁴. También acusó a Pani, que “con sus métodos ficticios o psicológicos como los califican sus admiradores”, pero más “por medio de propinas a los redactores de finanzas y de amenazas latentes a los editores domina la situación en los periódicos” trataba de “burlar el pueblo” prometiendo un regreso al patrón oro. La verdad, según Mascareñas, era otra. Si a inicios de 1929 el Banco de México no podía, gracias a las existencias de oro que tenía en las reservas, “garantizar de manera suficiente un verdadero respaldo a la moneda de plata y a estabilizar el valor de la misma moneda con relación a las extranjeras”, era imposible que lo pudiera hacer en ese momento¹²¹⁵. A pesar del “camouflage” orquestado por Pani para “engañar al público”, el gobierno necesitaría “mínimo 50 años para reconstruir una reserva oro” y mantener un tipo de cambio con el dólar que seguía oscilando entre 28 y 33 no podía ayudar a “reanimar el cadáver frío de nuestra pobre economía”¹²¹⁶.

Las observaciones de Mascareñas correspondían a la realidad porque, como se ha visto, las reservas en oro de Banxico ascendían tan sólo a 400 mil dólares. Sin la necesaria cantidad de oro en poder del Banco Central, los tipos de cambio seguían flotando sin control. Como subrayó el Presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos George Harrison, solamente con una reserva en oro de “30 a 50 millones de dólares” se alcanzaría el “objetivo de regresar al patrón oro expresamente declarado por el gobierno mexicano”¹²¹⁷.

El país estaba viviendo, a final de 1932, una especie de *revival*. La prensa, los industriales, los comerciantes y los banqueros que querían un regreso efectivo al patrón oro, porque “en espera que se descubra un nuevo patrón —y no vemos que se perfile en los horizontes— el régimen de patrón oro en que vivimos nos llevará al equilibrio al realizarse

¹²¹³ Según el Ministro Plenipotenciario en Londres, la prensa debió haber comentado estas medidas bajo el título de “esto es lo que decía Mascareñas”. Véase AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.2, “Carta de Mascareñas a Luis Monroy Durán”, Londres, 31 de octubre de 1931.

¹²¹⁴ AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.1, “Carta de Mascareñas a Luis Monroy Durán”, Londres, 28 de septiembre de 1932.

¹²¹⁵ AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.1, “Carta de Mascareñas a Luis Monroy Durán”, Londres, 28 de septiembre de 1932.

¹²¹⁶ AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.1, “Carta de Mascareñas a Luis Monroy Durán”, Londres, 28 de septiembre de 1932.

¹²¹⁷ Véase AFRB, Strictly Confidential, Condition in Mexico, 1 de junio de 1932 y AFRB, Foreign Information Division, “Bank Of Mexico”, 12 de julio de 1933.

la nueva estabilización, puerto al abrigo de las tempestad monetarias que han descargado sobre el planeta”¹²¹⁸; los financiero que atacaban a los “especuladores” por causar la alza del tipo de cambio¹²¹⁹ y el gobierno que prometía la vuelta al régimen amarillo sin poder lograrlo¹²²⁰.

Al comienzo de 1933, mientras la opinión pública seguía haciendo propaganda a favor de reformas económicas ortodoxas capaces de estabilizar el tipo de cambio¹²²¹, Pani, indeciso sobre las medidas a tomar, solicitó a Gómez Morín que lo ayudara con “ideas sobre las medidas que la Secretaría de Hacienda y el Banco de México [deberían] adoptar con motivo del alza del tipo de cambio”¹²²². Según el ex consejero técnico de Banxico las causas de esta situación tenían origen en los movimientos de especulación y desconfianza, en “cierta incertidumbre” sobre el curso de los acontecimientos políticos y en la política monetaria expansionista del gobierno. En particular Gómez Morín subrayó la peculiar situación de México, su inmadurez financiera, la falta de la presencia de un banco fuerte capaz de controlar el “mercado de futuros”, causando movimientos irracionales de parte de los hombres de comercio que “a la menor alza o baja del peso respecto al dólar” hacían “compra o ventas macizas de dólares, aunque no lo necesitan”. Con estas premisas y señalada la dificultad de llegar a conclusiones atinadas debido a la falta de datos estadísticos, Gómez Morín se concentró en dos puntos: estudiar el valor del nuevo tipo de cambio peso-dólar y planear las medidas para estabilizar ese valor¹²²³.

Respecto al nivel del tipo de cambio existían diferentes posiciones entre los financieros mexicanos. Aunque casi todos habían dejado la utopía de lograr la paridad legal,

¹²¹⁸ “El oro, la plata y la moneda nacional”, *Excélsior*, 29 de noviembre de 1932.

¹²¹⁹ Véase, por ejemplo, la declaración de algunos “importantes miembros del Banco Nacional de México” en el artículo “La especulación y el precio del dólar”, en *Excélsior*, 14 de julio de 1932. También el Presidente Ortiz Rubio, el 1 de septiembre, en su III Informe de Gobierno, subrayó que las fluctuaciones entre el peso mexicano y el dólar se debían “más que de verdaderos motivos económicos, a un afán de especulación que solo se mantiene por precipitaciones infundadas”. Véase *III Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Pascual Ortiz Rubio, XXXV Legislatura, 1 de septiembre de 1932*.

¹²²⁰ Gómez Morín escribió directamente a Thomas Lamont pidiendo un préstamo de “10 millones de dólares en la moneda nacional estadounidense” para reformar el sistema agrícola y ayudar el país a aumentar su recaudación y su balanza de comercio y prevenir “la amenaza permanente que el país vive debido a la falta de estabilidad monetaria”. Véase AGM, caja 41, Expediente 90, “Carta a Thomas Lamont”, 16 de noviembre de 1932.

¹²²¹ Véase “Las premisas de la estabilización monetaria”, *Excélsior*, 10 de enero de 1933 y “Un paso atrás del dólar”, *Excélsior*, 28 de enero de 1933.

¹²²² AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

¹²²³ Solamente se consideró el caso del dólar porque “siendo el dólar la divisa en que se hace la gran mayoría de nuestras operaciones de cambio sobre el extranjero, y además la que sirve de intermediario en las transacciones con casi todas las otras monedas, nos referimos de preferencia al dólar en las siguientes observaciones”. AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

permanecían diferencias sobre la necesidad de una ulterior depreciación o de una valorización. Los que defendían la primera alternativa se justificaban en la necesidad de “conseguir la vigorización de nuestras actividades productivas, pensando en la barrera protectora que un cambio alto establece, de modo automático, en torno a las industrias nacionales”¹²²⁴. Al mismo tiempo era numeroso el grupo de técnicos que reclamaban “un esfuerzo sostenido para conseguir la revalorización de nuestra divisa, sea cediendo a consideraciones de prestigio monetario” y señalando las “consecuencias, [de] la elevación del cambio para la condición de vida [de] los asalariados”¹²²⁵. Las dos opciones, ambas “remedios artificiales”, fueron descartadas. La solución que Gómez Morín propuso a Pani fue esperar que “la situación económica, comercial y financiera del país se aproxime sensiblemente a la normalidad” y de allí tratar de lograr una estabilización que podía estimarse en un rango entre 28 y 33 centavos de dólar por peso.

A pesar de la dificultad en el cálculo preciso de un tipo de cambio, era imperioso para México prepararse para la futura estabilización. El Banco de México necesitaba constituir “de la manera más rápida posible” una “masa de maniobra”, compuesta de oro y divisas extranjeras convertibles a oro, en suficiente cantidad para permitirle “constituirse en vendedor de dichas divisas siempre que su oferta sea inferior a la demanda, y en comprador, en el caso contrario”¹²²⁶.

Para lograr este objetivo necesitaba regresar a la disciplina del patrón oro. En un régimen monetario como el mexicano, donde “a falta de valor intrínseco y de apoyo en un fondo de conversión suficiente” la moneda nacional tenía riesgo de depreciarse continuamente, la emisión de billetes “debía ser limitada en la cantidad de signos monetarios que el mercado necesita realmente”¹²²⁷. En caso contrario “todo el excedente monetario sobre este límite” produciría un “efecto perturbador en la cota de cambio” neutralizando “la acción reguladora del instituto emisor”¹²²⁸.

¹²²⁴ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

¹²²⁵ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

¹²²⁶ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

¹²²⁷ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

¹²²⁸ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

Este informe, aplicado al pie de la letra por el secretario de Hacienda¹²²⁹, es una demostración patente de como el *ethos* del patrón oro seguía jugando un papel importante en la ideología de los financieros mexicanos¹²³⁰. Si a inicios de 1932 la “acción inmediata” fue una decisión necesaria para salvar la economía nacional inyectándole crédito, una vez normalizada la situación el país debía regresar a la disciplina previa, a subordinar la expansión monetaria interior respecto a la estabilidad exterior. Para decirlo con palabras de Gómez Morín, el Banco de México debía “coordinar cuidadosamente su política de redescuento con su política de cambio”; en consecuencia “evitar redescantar excesivamente en los momentos que el cambio sube” para “evitar de agravar la situación [...], haciendo aún mayor el exceso de la oferta sobre la demanda de pesos, que se [traducía] en la depreciación de éstos”¹²³¹.

El memorándum presentado por Gómez Morín es relevante también por otro motivo. La necesidad de construir una “masa de maniobra”, tenía como corolario dos puntos. El primero ligado con la necesidad de llevar adelante, en gran escala, la política de compras de oro y divisas. En el desarrollo de esta acción, Banxico debía evitar hacer públicas sus operaciones en mercado abierto, tanto para impedir las consecuencias psicológicas en el pueblo como para eludir la acción de los especuladores¹²³². El segundo, de gran importancia para la transformación definitiva de Banxico en un banco central, estaba relacionado con la función del instituto central en su calidad de regulador de la estabilidad cambiaria. El Banco de México, además de poder comprar y vender giros o letras de cambio a la vista o a plazo

¹²²⁹ El 28 de marzo de 1933 Alberto Pani ordenó la creación de una Comisión de Cambio que quedó disuelta el 19 de abril del mismo año. Ésta, integrada por el Ingeniero Evaristo Oraíga, el Ingeniero José R. Calderón y el Licenciado Miguel Palacios Macedo, puso en claro como fuese necesario limitar el excedente de los billetes emitidos, de acuerdo con las necesidades de estabilizar el tipo de cambio. Véase AHBM, Acta de Consejo N. 460, 17 de abril de 1933 y Acta de Consejo N. 461, 19 de abril de 1933. Los billetes emitidos a través del redescuento bajaron de 27.9 millones de pesos en marzo de 1933 a 23.9 millones en julio del mismo año. Véase AHBM, Informe Anual, 1933.

¹²³⁰ Los historiadores económicos Peter Temin y Barry Eichengreen afirman que el abandono de las instituciones del patrón oro no significó de manera automática dejar la mentalidad del patrón oro. Las necesidades de un presupuesto equilibrado, de controlar la emisión monetaria y de buscar un régimen de tipos de cambios fijo, anclado al oro, hizo que muchos políticos “cuando pensaban en medidas alternativas, eran opciones dentro de este régimen, es decir, dentro del patrón oro. Las alternativas ajenas a dicho régimen no eran tomadas en serio, ni por las autoridades cuando eran propuestas Peter Temin habla de la “ideología del patrón oro”, mientras que Eichengreen utiliza la palabra “ethos del patrón oro”. Las dos observaciones indican el mismo fenómeno: cómo los países que habían depreciado su moneda siguieron preocupándose por una excesiva emisión monetaria, por el riesgo inflacionario y por dar prioridad a una política presupuestal ortodoxa. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1932*, p. 290 y TEMIN, *Lecciones de la Gran Depresión*, pp. 30-33.

¹²³¹ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

¹²³² Como expresó Gómez Morín, era apremiante seguir el “tan prestigioso ejemplo” ofrecido por el Banco de Inglaterra, que “nunca ha dejado de camuflar, por así decirlo, sus intervenciones en dicho mercado” sirviéndose de intermediarios directos para desarrollar esta política. Véase AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

pagaderos sobre el exterior, debía gozar de una “preferencia”, en igualdad de precio, “sobre cualquier otro comprador en las operaciones de venta de divisas extranjeras que practiquen los bancos asociados”. Esta reforma, aunque ponía a disposición del banco “poderes cuyo uso encierra peligros y decepciones”, era necesaria para controlar de manera definitiva los demás bancos privados y “ascender” en la “especulación dislocada, anárquica, miope” constituida por los “métodos rudimentarios del coyotaje” a la función “eminente útil de la compraventa científica de futuro”¹²³³.

Como hemos visto, en 1931 y al comienzo de 1932, cuando el problema monetario causó un cambio profundo en el banco, la misma dinámica caracterizó también las reformas financieras de 1933. La necesidad de estabilizar el cambio justificó la reforma que Pani puso en marcha en mayo, siguiendo fielmente las indicaciones de Gómez Morín. Con el decreto del 22 de marzo quedó cancelada la facultad de acuñación transitoriamente concedida a la Secretaría de Hacienda y destinada la reserva monetaria “integralmente a sostener el valor de la moneda nacional, regulando su circulación y los cambios sobre el exterior”¹²³⁴. En mayo se reformó la Ley Bancaria del 12 de abril de 1932. De acuerdo al presidente Abelardo Rodríguez con esta modificación se aseguraba al banco la posibilidad “de poner en cubierto el valor internacional de nuestra moneda de fluctuaciones debidas a circunstancias y factores ajenos a nuestra economía”. El decreto del 3 de mayo ratificó la preferencia otorgada al Banco de México “sobre cualquier otro comprador en las operaciones de “ventas de divisas extranjeras que practiquen los bancos asociados”¹²³⁵. Descrita por la prensa como facultad necesaria para “eliminar los elementos parasitarios del sistema bancario mexicano”¹²³⁶ y criticada duramente por los bancos extranjeros¹²³⁷, esta legislación fue fundamental para permitir al banco central de transformarse en director de la política cambiaria del país¹²³⁸.

¹²³³ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum, México, 17 de febrero de 1933.

¹²³⁴ Con este decreto se enmendó el art.17 de la Ley Monetaria del 25 de abril de 1931 y los artículos 3 y 4 de la del 9 de marzo de 1932. Véase DO, Núm.19, miércoles 22 de marzo de 1933.

¹²³⁵ DO N.2, 3 de mayo de 1933.

¹²³⁶ “El control de los cambios”, *Excelsior*, 9 de mayo de 1933.

¹²³⁷ Estos bancos estaban obligados a dar a conocer al Banco de México su posición de divisas extranjeras y además a transferirle cuando lo solicite, a los tipos de cambio a que las coticen para el público en general o para su clientela, cualquier cantidad de dichas divisas que posean en documentos a la vista o a plazo en otros bancos del país o del extranjero. DO N.2, 3 de mayo de 1933. Véase las quejas de algunos bancos extranjeros en RDS, Report by William P. Cochran, American Vice-cónsul, “Bank of Mexico powers to prevent exchange fluctuations”, May 17 of 1933.

¹²³⁸ El 2 de agosto de 1933 llegó también el deseado reconocimiento por el Banco de Inglaterra. En respuesta a la pregunta hecha por el Banco de México de poder ser registrado como Banco Central y establecer relaciones bancarias, el Banco de Inglaterra aprobó este reconocimiento. Después de un detallado estudio sobre las reglas que gobernaban la acción del banco mexicano en la circulación de billetes, en la constitución de reservas y acerca del tipo de interés, los banqueros anglosajones

Aún antes de la promulgación de estos decretos, los funcionarios de Banxico habían debatido las medidas que aplicarían para fortalecer las reservas en oro de Banxico. El “desconcierto” que se estaba creando en el país a causa de la “situación de los cambios exteriores” era difícil de calmar a causa de la “posición no suficientemente fuerte para sostener las necesidades del cambio”¹²³⁹. El 21 de junio, en medio de la Conferencia Monetaria de Londres, Miguel Palacios Macedo envió al Consejo del Banco un amplio memorándum sobre la política que debía adoptarse para resolver este problema. El dilema expuesto por el vicepresidente del consejo de administración de Banxico fue siempre el mismo: la escasez de reservas en oro no permitía la estabilización del peso. En consecuencia, la única solución era tratar de limitar sus fluctuaciones dentro de dos límites “admisibles”, calculados entre 27.4 y 28.9 centavos de dólar.

Aunque muchos miembros del Banxico criticaron la decisión de dejar fluctuar el peso entre dos límites, defendiendo la necesidad de un tipo de cambio fijo, la respuesta de Palacios Macedo no dejó margen para el debate. Debido a la situación económica de México y a la falta momentánea de oro en la reserva, la “estabilización era imposible”, por lo tanto, el Banxico podía solamente “distinguir entre fluctuaciones inevitables” y las “que previenen de la especulación o de la falta de confianza”. Solamente estas últimas se podían combatir “de manera eficaz”. Para resolver el problema de las fluctuaciones inevitables, “resultado de fuerzas económicas internacionales” fuera de control del Banxico era ineludible buscar un arreglo a nivel internacional¹²⁴⁰.

Sin embargo, a mediados de 1933 México no era el único que debía buscar un arreglo internacional. Francia, Estados Unidos e Inglaterra, las tres más grandes potencias económicas a nivel global, ya se habían movido en esta dirección convocando una Conferencia Internacional Económica para buscar una solución al problema monetario que estaba paralizando la economía mundial. Ésta era también la ocasión para México de resolver definitivamente el problema de la fluctuación del peso.

decidieron que “el Banco de México...[pudiera] ser clasificado como Banco Central”. Ciertamente, su acción no era “muy satisfactoria” porque faltaban “los recursos necesarios para desarrollar de manera eficaz todas las tareas de un banco central”. A pesar de esto y del hecho que “el gran demonio del Banco de México descansa en su falta de autonomía respecto al poder político”, el instituto central mexicano fue reconocido a nivel internacional. Véase BoE, OV 166/1 y BoE, OV 3582/1.

¹²³⁹ AHBM, Acta de Consejo N.467, 31 de mayo de 1933.

¹²⁴⁰ AHBM, Acta de Consejo N.470, 21 de junio de 1933.

3. En búsqueda de un bloque monetario: de Washington a Montevideo pasando por Londres.

La situación de anarquía internacional que caracterizó el sistema monetario internacional tuvo como consecuencia la creación de bloques monetarios. En 1933 casi todos los países del globo buscaron una convergencia monetaria y una estrecha relación con las monedas de las tres naciones que dominaban económica y financieramente a nivel internacional: libra, dólar y franco francés¹²⁴¹. Para poder apreciar cómo estos eventos impactaron sobre el régimen monetario mexicano es necesario examinar su desempeño a nivel internacional en tres eventos que en 1933 marcaron de manera profunda el futuro del país: las pláticas de Washington preparatorias de la Conferencia Económica Mundial, la Conferencia Monetaria y Económica de Londres y, por último, la VII Conferencia Panamericana de Montevideo.

La división del sistema monetario internacional en bloques monetarios no dejó indiferentes a los diplomáticos mexicanos. En octubre de 1932, Alberto Mascareñas informó a Calles los éxitos de la Conferencia de Ottawa y los esfuerzos de colaboración internacional a raíz de los problemas monetarios globales¹²⁴². En primer lugar, se refirió al “entendimiento monetario entre todas las naciones asociadas económicamente a Inglaterra”, y recomendó seguir con atención: antes o después también México, como ya hacían la mayoría de los países, debía pensar en la conveniencia de establecer un control más efectivo sobre su tipo de cambio y anclarlo a la moneda de otro país con el cual las relaciones comerciales fueran más estrechas¹²⁴³. En segundo lugar, el ex gerente de Banxico insistió en el deterioro de la

¹²⁴¹ Para un estudio minucioso, véase ALDCROFT y OLIVER, *Exchange rate Regimes in the Twentieth Century*, pp. 63-80 y OYE, “The Sterling -Dollar-Franc Triangle: Monetary Diplomacy, 1929-1937”, en *World Politics*, Vol. 38, N. 1 (Oct. 1985), pp. 173-199. Las consecuencias de la creación de los bloques monetarios por los países latinoamericanos están expuestas por BULMER THOMAS, *La historia económica de América Latina desde la independencia*, pp.231-232.

¹²⁴² La Conferencia de Ottawa se llevó a cabo entre el 21 de julio y el 20 de agosto de 1932, en el mismo periodo que la Conferencia de Lausana, convocada para tomar una decisión sobre la deuda alemana. Según muchos historiadores, Ottawa marcó la preferencia inglesa hacia el Imperio respecto a la reconstrucción internacional, representando, en consecuencia, el primer paso hacia la creación de bloques monetarios. Véase ALDCROFT y OLIVER, *Exchange rate Regimes in the Twentieth Century*, p. 81 y EICHENGREEN, *Golden Fetters, The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, p. 320.

¹²⁴³ Mascareñas envió a Calles dos memorándums subrayando las nuevas orientaciones mundiales alrededor del problema del tipo de cambio exterior. En el primero, “Consideraciones sobre la Conferencia de Ottawa” del 8 de octubre de 1932, el ex director de Banamex resaltó las ventajas que los países satélites de Gran Bretaña podían lograr estrechando las relaciones con la madre patria en términos de estabilidad monetaria y de comercio internacional. En el segundo, titulado “Control oficial de cambio en diversos países” del 10 de enero de 1933, Mascareñas siguió insistiendo sobre la necesidad de un

situación en Europa y la salida del patrón oro de las naciones de ese continente. Según Mascareñas las conversaciones preliminares desarrolladas en Ginebra por los encargados de formar la Agenda para la Conferencia Económica Mundial no prometían nada positivo. Inglaterra ya había revelado a los delegados de Francia y Estados Unidos su negativa a volver al talón oro “hasta que su balanza comercial haya sido restaurada completamente”, dejando a la Reserva Federal y al Banco de Francia la tarea de decidir un sistema monetario alternativo al patrón oro. En esta situación, así proseguía el análisis de Mascareñas, “antes o después le tocará también a Estados Unidos dejar el talón oro”¹²⁴⁴.

Esperando esta decisión, el 12 de abril de 1933 Franklin Delano Roosevelt, desde marzo presidente de Estados Unidos de América, invitó oficialmente a México a participar en la Conferencia de Washington, preparatoria a la Conferencia Económica de Londres prevista para el mes de mayo del mismo año¹²⁴⁵. Para la reunión en la capital estadounidense, la situación monetaria en México difería completamente de la de su vecino del norte. Mientras México había ya depreciado el peso y se encontraba en vísperas de aplicarlas reformas necesarias para ofrecer a Banxico la posibilidad de buscar una estabilización monetaria, Estados Unidos se encontraba en una situación de crisis aguda. En tanto Herbert Hoover, presidente desde 1929 hasta marzo de 1933, siguió una política deflacionaria para permanecer en el patrón oro, con la victoria electoral de Roosevelt el panorama cambió. La ambigüedad del nuevo presidente acerca de la permanencia del país en el patrón oro provocó una profunda crisis bancaria en febrero de 1933¹²⁴⁶, misma que terminó a mediados de abril

control más estrecho de los tipos de cambio por parte del gobierno mexicano. Países como “Austria, Bulgaria, Checoslovaquia, Dinamarca, Estonia, Alemania, Grecia, Hungría, Islandia, Italia, Lituania, Lituania, Noruega, Polonia, Portugal, Rumania, España, Turquía, Yugoslavia, Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, Nicaragua, Paraguay, El Salvador, Uruguay, Venezuela, Persia, Japón “ya se estaban moviendo en esta dirección” y “antes o después” también México debía tomar una decisión sobre este “importante asunto”. Véase AHBNM-FAM, Caja 19, Expediente 6.

¹²⁴⁴ AHBNM-FAM, Caja 19, Expediente 6. La carta que Mascareñas envió a Calles tenía el título “Opinión que prevalece en los centros bancarios de esta ciudad por lo que respecta a la situación económica mundial”, Londres, 31 de enero de 1933. El entonces presidente de los Estados Unidos, Herbert Hoover, desde la mitad de 1932 ejerció una serie de presiones hacía Inglaterra para favorecer su regreso en el patrón oro. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters, The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, p. 323 y WICKER, “Roosevelt’s 1933 monetary experiment”, en *The Journal of American History*, Vol. 57, No. 4, Mar. 1971, pp. 865-866.

¹²⁴⁵ Estados Unidos, en preparación de Londres, sostuvieron pláticas también con Inglaterra, Canadá, Francia, Italia, Japón, China, Argentina, Brasil y Chile. Véase “La invitación de Mr. Roosevelt a México”, *El Nacional*, 12 de abril de 1933. Según Paolo Riguzzi, además de los países mencionados en estos acuerdos preliminares, Estados Unidos hablaron también con Bélgica y Noruega. Véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, p. 236.

¹²⁴⁶ La crisis empezó en febrero con el “Michigan Bank Holiday”, al cual siguió, en el mes de marzo, una semana de pánicos bancarios en todo el país debido a la desconfianza del público alrededor de las políticas monetaria de Roosevelt que terminó

con la declaración de embargo a todas las exportaciones de oro y la libre flotación del dólar. Aunque a nivel internacional estas medidas fueron descritas como una violación temporal de las reglas del patrón oro, necesarias para solucionar un periodo de crisis, la incertidumbre alrededor del futuro monetario de Estados Unidos llegó a su punto extremo. El 12 de mayo, con la aprobación de la Enmienda Thomas, que permitía a Roosevelt estimular políticas inflacionarias en diferentes maneras¹²⁴⁷, el abandono del patrón oro se perfiló de manera más clara pero aún no definitiva.

Fue el 11 de mayo que la delegación mexicana llegó a Washington. Encabezada por Alberto Pani, acompañado por su secretario particular Ignacio de la Torre, Gómez Morín como consejero legal de la Secretaría de Hacienda y Carlos Arroyo, Presidente de la Comisión de Aranceles¹²⁴⁸, las pláticas con Roosevelt empezaron al día siguiente. Los temas tratados en esta ocasión fueron relativos a la estabilización monetaria, a la política arancelaria y la rehabilitación de la plata¹²⁴⁹. Sobre el asunto de las tarifas aduanales, Roosevelt se limitó a condenar las políticas proteccionistas y a subrayar que “los intereses de México y Estados Unidos eran comunes”¹²⁵⁰; el problema monetario y el de la plata fueron objeto de estudios más prolijos. Las dos temáticas estaban estrechamente vinculadas entre ellas. El presidente estadounidense puso en claro cuál iba a ser su actitud en Londres alrededor del tema del patrón oro. Abandonado por “la mayor parte de los países del mundo, pues en realidad sólo lo conservan Francia, Holanda y Suiza”, el sistema áureo había dejado de ser un patrón internacional. En consecuencia era necesario, en las circunstancias vigentes,

solamente el 15 de marzo. Para una descripción detallada véase FRIEDMAN y SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States*. 419.

¹²⁴⁷ Más allá de garantizar al presidente un amplio control sobre la FED y sus operaciones de mercado abierto, la Enmienda Thomas permitía a Roosevelt de reducir, de manera unilateral, el contenido en oro del dólar hasta un 50%, ordenar la acuñación ilimitada de monedas de plata, fijar el coeficiente entre la plata y el oro, aceptar la plata hasta una cantidad máxima especificada para saldar las deudas de guerra y poner en circulación nuevo papel moneda por una cantidad máxima de tres millones de dólares mediante el canje de la deuda federal. Véase YAGER, *International Monetary Relation. Theory, History and Policy*, p. 652. También los periódicos mexicanos otorgaron una gran atención a esta reforma, llegando a definir a Roosevelt como un nuevo “dictador financiero”. Véase *El Nacional*, “Roosevelt será dictador financiero”, 21 de mayo de 1933.

¹²⁴⁸ “Arribo del Ing. Pani a Washington”, *El Nacional*, 11 de mayo de 1933.

¹²⁴⁹ Véase “Roosevelt hablará con Pani sobre rehabilitación de la plata y tarifas de aduanales”, *Excelsior*, 9 de mayo de 1933 y “Los esfuerzos de México por su progreso económico”, *El Universal*, 22 de mayo de 1933.

¹²⁵⁰ Roosevelt criticó ásperamente la política proteccionista de Alemania, pero no ofreció ninguna solución específica para las relaciones comerciales entre México y Estados Unidos. José Manuel Puig Casauranc envió a Calles un memorándum detallado sobre las pláticas de Washington haciendo un resumen de los temas tratados, véase ACT-PEC, Expediente 109, Legajo 5/7, Inventario 4634. Por un análisis detallado sobre el problema arancelario y el rumbo contradictorio que caracterizó la política de Roosevelt, véase RIGUZZI, *¿Reciprocidad Imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938*, pp. 232-234.

buscar una manera para lograr una nueva “estabilización de los tipos de cambio que permitiera un equilibrio general”¹²⁵¹. Roosevelt solicitó el apoyo diplomático de México en la futura conferencia de Londres en anticipación a la dura oposición de Francia, Gran Bretaña, Alemania y Japón, a su propuesta su propuesta de abandonar definitivamente el patrón oro, ¹²⁵²Para garantizar tipos de cambio estables a nivel internacional era indispensable adoptar una serie de arreglos institucionales, entre los cuales estaba un nuevo papel de la reserva monetaria en control de los bancos centrales¹²⁵³. Ésta, según los técnicos estadounidenses, no debía ser utilizada “para fines monetarios”, o sea para garantizar la canjeabilidad del billete, sino “solo y exclusivamente” como instrumento para garantizar la estabilidad de los tipos de cambio, constituyendo de esta manera “la base de las relaciones monetarias internacionales”¹²⁵⁴.

El tema de la constitución de la reserva se relacionaba estrechamente con la plata. Roosevelt aconsejó a México que “era cosa muy conveniente” modificar la composición de la reserva monetaria y destinar “alrededor de un 25 % de las reservas” a la plata en sustitución del oro¹²⁵⁵, y con ello conseguir una revalorización del metal argentífero¹²⁵⁶. Para Pani, las palabras del presidente estadounidense fueron un “bálsamo que aliviaba las condiciones” que enfrentaba México¹²⁵⁷. Es fácil entender el entusiasmo que estas recomendaciones despertaron en el Secretario de Hacienda. Aunque las diferentes leyes monetarias y bancarias que México adoptó a partir de 1931 habían respaldado el valor del peso en las reservas de oro, el mantenimiento de éstas se había convertido, a pesar de todos los esfuerzos realizados, en una quimera. Siendo un hecho la “dificultad de constituir la reserva oro con la prontitud

¹²⁵¹ ACT-PEC, Expediente 109, Legajo 5/7, Inventario 4634.

¹²⁵² Gómez Morín participó a todas las reuniones entre Pani, Roosevelt y Cordell Hull, Secretario de Estado del nuevo presidente norteamericano y registró los temas de debate en un “Memorándum”. Véase AGM, Vol. 592, Expediente 2008.

¹²⁵³ Según el gobierno norteamericano, para lograr una estabilización definitiva, hubiera sido necesario un “fortalecimiento de los bancos centrales a cuyo cuidado debe quedar la dirección monetaria en cada país”, la reducción de los tipos de interés, el encauzamiento, de las actividades de crédito, lograr una elasticidad monetaria “suficiente para mantener el nivel de precio y el *standard* de vida” y la “intangibilidad” de las reservas monetarias controladas por el Banco Central. Véase AGM, Vol. 592, Expediente 2008. También Alberto Pani declaró a la prensa el contenido “de las pláticas con Roosevelt”, aunque de manera menos detallada respecto a las informaciones proporcionadas por Gómez Morín. Véase “Nuestra política en materia económica y la de Estados Unidos”, *Excelsior*, 27 de mayo de 1933.

¹²⁵⁴ AGM, Vol. 592, Expediente 2008.

¹²⁵⁵ Este punto fue subrayado tanto por Puig Casauranc como por Gómez Morín. Véase ACT-PEC, Expediente 109, Legajo 5/7, Inventario 4634 y AGM, Vol. 592, Expediente 2008.

¹²⁵⁶ Roosevelt subrayó la necesidad de una revalorización de la plata, agregando que la idea de “hacer subir el valor del metal a una cifra exagerada tal como pretendían algunos miembros del Poder Legislativo” era extravagante, pero consideró viable la posibilidad de levantar el precio de la plata a 55 o 60 centavos por onza; más de veinte centavos respecto al precio vigente. Véase ACT-PEC, Expediente 109, Legajo 5/7, Inventario 4634

¹²⁵⁷ AGM, Vol. 592, Expediente 2008.

que la situación” reclamaba, la posibilidad de utilizar la plata “aunque en cantidad limitada” como parte de las reservas monetarias del banco, “mataría la dificultad actual consistente en la limitación del *stock* de oro”¹²⁵⁸. Esto no hubiera significado el abandono de oro como metal de reserva. Pero, como recalcó Gómez Morín, después de la Conferencia de Washington, la posibilidad de lograr una estabilización monetaria a través de una reserva de plata abría nuevas posibilidades para México, ratificando una situación *de facto*, dado que en mayo de 1933 oro y divisas extranjeras constituyeron alrededor del 36.3 % de la reserva monetaria contra el 63.7% constituidas por plata¹²⁵⁹.

Aunque los dos países llegaron a un acuerdo *sui generis* respecto de la plata¹²⁶⁰, Roosevelt, a diferencia de lo que estaba haciendo el Reino Unido, no propuso de manera directa la creación de un bloque monetario con base dólar. Esta renuencia preocupó a los diplomáticos mexicanos. Rechazado también por los Estados Unidos, el patrón oro estaba perdiendo su carácter de sistema monetario internacional. En consecuencia, para estabilizar el tipo de cambio, era necesario decidir si continuar buscando una relación fija entre la moneda nacional y el oro, o anclar el peso al valor de la moneda de otro país.

Fernando González Roa, embajador mexicano en Estados Unidos, comunicó sus dudas al Secretario de Relaciones Exteriores, Manuel Puig Casauranc. Siendo el dólar, la libra esterlina y el franco francés “las monedas de mayor importancia” en ese momento y que se utilizaban “no tan sólo en sus países de origen sino en grupo de naciones unidas a ellas por ligas políticas y económicas”, México debía decidir qué camino seguir. Mientras en Argentina se debatía la posibilidad “incorporarse al sistema económico inglés”, México tenía dos alternativas: la primera “formar parte del sistema al que pertenecerían los Estados Unidos”, la segunda “permanecer libres para hacer arreglos similares al argentino con otras

¹²⁵⁸ Véase AGM, Vol. 592, Expediente 2008, “Memorándum N.1, Asunto: Plata”, junio de 1933.

¹²⁵⁹ Los datos sobre la Reserva Monetaria del banco fueron objeto de un análisis más cuidadoso a partir de 1935. Los datos señalados en el texto se refieren al Informe Anual de 1933, donde se suman las disponibilidades del Banco de México y de la reserva monetaria. A pesar de esto pensamos que estos datos puedan darnos una idea de la composición de la reserva. Según el Informe Anual citado, en junio de 1933, el oro constituía el 28.47% de las reservas, los billetes extranjeros el 8.183 y la plata el 63.7%. Véase AHBM, Informe Anual 1933, p. 20. La gráfica 10, aunque construida con fuentes diferentes respecto al Informe Anual del Banco de México, parecen confirmar esta estimación.

¹²⁶⁰ El Convenio se componía de 6 puntos: “1- que el precio de la plata sea elevado razonablemente y estabilizado efectivamente 2- que el problema de la plata es parte del problema general de la estabilización monetaria 3- que los gobiernos deben ponerse de acuerdo para abandonar la política y la práctica concerniente en adulterar y fundir la plata 4- que la Ley de las monedas depreciadas sea restaurada, con tanta rapidez como sea posible 5- que hasta donde sea posible se haga un gran uso de la plata como base para las emisiones monetarias 6- que los aranceles y los demás obstáculos que se interpongan al libre movimiento de la plata, sean reducidos y eliminados”. Véase “México signatario de un Convenio sobre la plata”, *Excelsior*, 20 de mayo de 1933. Los mismos temas son subrayados también por LEAVENS, *Silver Money*, p.248.

naciones”. Para tomar esta decisión se requería esperar los resultados de Londres y Montevideo, que seguramente “van a ser teatros de una gran contienda”¹²⁶¹.

El embajador mexicano no se equivocó. La Conferencia Económica de Londres, convocada para buscar una solución a los problemas de la depresión económica global, fue monopolizada por los debates entre las tres grandes potencias alrededor de los tipos de cambio¹²⁶². El plan que el Secretario de Hacienda planeó con la ayuda de Gómez Morín fue consecuente con las pláticas de Washington. Aunque en el “tópico concreto de la plata” la acción mexicana debía seguir la actitud estadounidense¹²⁶³, en otros capítulos “más importantes para nuestro país como el de la estabilización monetaria”, era necesario, como señaló Gómez Morín, “no aceptar un tipo de estabilización que perjudique el nivel adecuado de su balanza comercial”¹²⁶⁴. Según su análisis, México estaba viviendo una situación monetaria mejor respecto a los años anteriores. Las reformas al banco proporcionaban a esta institución la posibilidad de controlar la circulación monetaria; las reservas estaban aumentando y, por último, a pesar del problema de las fluctuaciones, el valor actual del peso mexicano al exterior proporcionaba al país una barrera adicional contra las importaciones, que permitía mantener “una actividad productora indudablemente mayor, en numerosos aspectos, que la existente en años pasados”¹²⁶⁵. En consecuencia, se debía evitar un arreglo bilateral con los Estados Unidos en relación al tipo de cambio para no privar el país de su libertad de acción. Siendo el valor del peso mexicano equivalente a 40 centigramos de oro, el único peligro que el peso mexicano corría respecto al dólar era una “excesiva depreciación” que podía causar “una invasión de mercancías norteamericanas en nuestro país”¹²⁶⁶. Esta posibilidad fue considerada como remota por Gómez Morín, que terminó su

¹²⁶¹ AHSRE L-E-245 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVI, “Antecedentes para acción de México y datos sobre pláticas Washington relacionadas con Montevideo”, Carta confidencial de Fernando González Roa a José Manuel Puig Casauranc, Washington, 26 de mayo de 1933.

¹²⁶² Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, pp. 332-337, EICHENGREEN y UZAN, “The 1933 World Economic Conference as an Instance of failed International Cooperation”, en HAROLD, JACOBSON y PUTNAM (eds.) *Double Engaged Diplomacy: International Bargaining and Domestic Politics*, pp. 171-206, y BEYEN, *Money in a Maelstrom*, pp. 88-100, para un análisis detallado sobre la conferencia.

¹²⁶³ En consecuencia, México debía apoyar la propuesta de aumentar la base metálica de la emisión de los bancos centrales mediante la inclusión de la plata, la idea de ampliar su uso monetario y el programa de compras regularizadas de plata por los bancos centrales. AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum. Posición de México en la Conferencia Mundial.

¹²⁶⁴ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum. Posición de México en la Conferencia Mundial.

¹²⁶⁵ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum. Posición de México en la Conferencia Mundial.

¹²⁶⁶ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum. Posición de México en la Conferencia Mundial.

estudio aconsejando mantener el tipo de cambio del peso con el dólar dentro de los límites de 28.5 a 33, que respectaba la actual situación mexicana¹²⁶⁷.

Mientras los técnicos estudiaban soluciones para el tipo de cambio, en el país se estaba desarrollando una fuerte campaña nacionalista a favor de la rehabilitación de la plata como moneda. Calles participó de manera activa en esta cruzada. En una entrevista exclusiva con el periódico oficial del PNR, *El Nacional*, en julio de 1933, el ex presidente declaró que la “cuestión monetaria” iba a ser el tema de principal importancia en la Conferencia de Londres, promoviendo la rehabilitación de la plata como moneda. A pesar de la “inutilidad de entrar en detalles técnicos respecto a la forma en que deba hacerse la rehabilitación de la plata como moneda”, Calles declaró el fracaso del patrón oro, derrumbe que podría ser o era “un indicio de la bancarrota total del sistema capitalista”¹²⁶⁸. La certeza de Calles sobre el futuro del patrón oro no la compartían los demás países. Mientras Francia y sus satélites monetarios seguían defendiendo el sistema áureo, Inglaterra esperaba la rápida estabilización del dólar y una política de redistribución del oro por parte de Francia para poder regresar a un sistema de *quasi* patrón oro¹²⁶⁹. La falta de un acuerdo entre las grandes potencias no facilitó la posición de Pani. Si por un lado debía tratar de estabilizar la moneda mexicana evitando arreglos bilaterales porque “la magna cuestión de estabilizar, no puede hacerse sino hasta que se estabilicen las tres principales monedas, que son el dólar, la libra y el franco”¹²⁷⁰; por el otro debía defender a toda costa la rehabilitación de la plata.

En el discurso que dio el 16 de junio en la Conferencia, el Secretario de Hacienda no alcanzó ninguno de estos objetivos. En su exposición Pani se limitó a hacer propaganda de su gestión en la Secretaría de Hacienda en los últimos dos años, resaltando las mejoras en

¹²⁶⁷ AGM, Caja 41, Expediente 90, Memorándum. Posición de México en la Conferencia Mundial.

¹²⁶⁸ CALLES, “La rehabilitación de la plata como moneda”. Al mismo tiempo obligó a Pani a integrar en el comité mexicano al Ing. Constantino Pérez Duarte, ya desde 1931 defensor del bimetalismo, justificando su presencia en el conocimiento del problema de la plata y “por tener lo que a mucho de ustedes les falta: fe y entusiasmo en el problema. ACT/PEC, Expediente 109, Legajo 5/7, Inventario 4634. La delegación mexicana estaba encabezada por Alberto J. Pani E integrada por Fernando González Roa, Eduardo Suarez, jefe del Departamento Consultivo de la cancillería, el senador Marte R. Gómez y los auxiliares técnicos: Constantino Pérez Duarte, Carlos Arroyo y Alfredo Chavero, con Antonio Castro Leal como secretario de la delegación. Véase AHSRE, Serie III-1184-1 (II), “Personal de la delegación de México a la Conferencia Económica y Monetaria de Londres”.

¹²⁶⁹ EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, pp. 333-334.

¹²⁷⁰ AHSRE L-E-245 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVI, “Antecedentes para acción de México y datos sobre pláticas Washington relacionadas con Montevideo”, Informe N.1. Confidencial, de Pani a Abelardo Rodríguez, miércoles 21 de junio de 1933. Como Pani declaró también a la prensa era necesario esperar que “los países preponderantes en el comercio exterior de México fijen el nivel de sus monedas”. Véase “La estabilización y nosotros”, *El Universal*, 19 de junio de 1933.

el funcionamiento del banco central, en el sistema de crédito nacional y en la administración de las reservas oro del país, que en poco tiempo habían pasado de ser “no existente” a la cifra de “70 millones de pesos”. Aunque subrayó que el país había abandonado “la política equivocada de revalorizar la moneda a su paridad legal”, el delegado mexicano no rechazó por completo el patrón oro, declarándose abierto a adaptar “el sistema monetario mexicano a cualquier sistema internacional que la Conferencia recomiende”¹²⁷¹. En relación a los dos temas más importantes para México, su posición fue tímida. Para solucionar el problema de “la estabilización de la moneda nacional en el mercado internacional” México necesitaba de la “cooperación internacional” porque “solo no puede hacer mucho”¹²⁷². La cuestión de la plata tuvo un espacio aún más marginal. Pani se limitó a decir que “la revalorización de la plata y la estabilización de su precio” era una cuestión que interesaba a todos los países productores del metal argentífero, sobre todo a México siendo “el principal productor”¹²⁷³.

Si bien la prensa nacional reseñó de manera entusiasta la exposición del Secretario de Hacienda¹²⁷⁴, las críticas no tardaron en llegar. Mascareñas describió la actuación de Pani como un “fracaso penoso”¹²⁷⁵ consecuencia de su “completa falta de preparación económica” y agregando la carencia de “lucha para los intereses mexicanos”¹²⁷⁶. Dedicando la mayor parte de su discurso a “su disco rayado sobre el Banco de México” y “dando la impresión de ser un individuo partidario del talón oro”, según Mascareñas el Secretario de Hacienda seguía rechazando la idea de fijar el peso al dólar limitándose a negar que México no podía ser satélite de Estados Unidos¹²⁷⁷. Tanto el senador Pittman como el Secretario de Finanzas de China, Dr. Soong, se quejaron directamente con Mascareñas por la actitud de Pani, pues no mostraba “ninguna agresividad en la defensa de la plata”, a pesar de ser México “un gran productor y consumidor” de este metal¹²⁷⁸.

¹²⁷¹ LoN, *Journal of The Monetary and Economic Conference*, No. 6, London, Friday, June 16th, 1933, p. 38.

¹²⁷² LoN, *Journal of The Monetary and Economic Conference*, No. 6, London, Friday, June 16th, 1933, p. 38.

¹²⁷³ LoN, *Journal of The Monetary and Economic Conference*, No. 6, London, Friday, June 16th, 1933, p. 39.

¹²⁷⁴ El discurso de Pani fue descrito como “patriótico” y “profundo”. Véase “Puntos de vista de México en la Conferencia Mundial”, *El Universal*, 16 de junio de 1933.

¹²⁷⁵ AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 6.2, Carta de Mascareñas a Don Luis Monroy Durán, 8 de septiembre de 1933.

¹²⁷⁶ AHBM-FAM, Caja 19, Expediente 6.1, Carta de Mascareñas a Constantino Pérez Duarte, 2 de octubre de 1933.

¹²⁷⁷ AHBM-FAM, Caja 19, Expediente 6.1, Carta de Mascareñas a Constantino Pérez Duarte, 2 de octubre de 1933.

¹²⁷⁸ AHBM-FAM, Caja 19, Expediente 6, Carta de Mascareñas a Constantino Pérez Duarte, 2 de octubre de 1933. A pesar de las críticas, por lo menos México obtuvo una ventaja de la Conferencia de Londres. El Acuerdo de la Plata, firmado el 22 de julio por India, China, España —como países poseedores de grandes *stocks* de plata— y Australia, Canadá, Estados Unidos, México y Perú —como principales productores— trató de alzar las cotizaciones de la plata controlando su producción y distribución y aumentando su uso para fines monetarios. Para una descripción detallada de los términos del

El tema de la estabilización, que seguía siendo el meollo del problema mexicano, estaba lejos de resolverse. El famoso “Bombshell Message”, con el cual el presidente Roosevelt declaró no pensar a una estabilización del dólar privilegiando “la sana economía interna de una nación” respecto a “la prosperidad que el precio de su moneda en sus relaciones de cambio con las monedas de las demás naciones”¹²⁷⁹, no solamente definió el fracaso de la Conferencia de Londres, sino también complicó los planes mexicanos. No obstante que el abandono del patrón oro por parte de Estados Unidos ya había sido ventilado en Washington, nadie pensaba que Roosevelt rechazaría la estabilización. No solamente el “tono perentorio”, la “fraseología violenta” y “la ausencia de las fórmulas internacionales” que hicieron de corolario a la declaración norteamericana, irritaron a Pani¹²⁸⁰. El problema para México descansaba en el hecho que, con un dólar flotante y sin un acuerdo entre las tres grandes potencias, la estabilización del peso era inalcanzable.

El secretario de Hacienda se dio cuenta en este momento de que la época del patrón oro internacional estaba definitivamente concluida y ningún arreglo a nivel mundial era posible. Las “deplorables condiciones” creadas por la política inflacionista de Roosevelt habían provocado “la formación de grupos regionales”¹²⁸¹. Inglaterra ya había empezado la integración de su sistema y hasta se estaba expandiendo, “a través de la concertación de tratados con Argentina y Dinamarca”¹²⁸²; la “pequeña entente” constituida por “Francia y los otros países aún en el patrón oro” ya se estaba organizando. Aunque los Estados Unidos no habían tomado alguna medida oficial, también ellos “desean hacer lo propio, ya que compran el 90% del café de Brasil, el 80% del estaño de Bolivia, una gran proporción de los

acuerdo, véase HERRERA LEÓN, “México en la Conferencia económica mundial de Londres: el acuerdo de la plata de 1933”, en *América Latina en la Historia Económica*, N.34, julio-diciembre 2010, pp. 227-232.

¹²⁷⁹ El texto de la declaración se puede consultar en AHSRE, Serie III-1185-2 (VII), “Informe que rinde al Sr. Ing. Alberto J. Pani, Presidente de la delegación de México; el Lic. Antonio Castro Leal, Secretario General de la misma” y EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, p. 333

¹²⁸⁰ AHSRE, Serie III-1185-4 (IX), Informe N.1 de la Delegación Mexicana, Londres, 13 de julio de 1933.

¹²⁸¹ AHSRE L-E- 245 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVI, “Antecedentes para acción de México y datos sobre pláticas de Washington relacionadas con Montevideo”, Memorandum Confidencial N.2, de Pani a Abelardo Rodríguez, 29 de junio de 1933.

¹²⁸² Pani se refirió a la firma del *British Empire Currency Declaration*, a través del cual, entre junio y comienzo de julio 1933, los países que integraban el *Commonwealth*, con excepción de Irlanda, vincularon las diferentes monedas a la libra esterlina, evitando excesivas fluctuaciones en los tipos de cambio. Al estar la invitación británica abierta a otros países, también Dinamarca, Suecia y Argentina se ligaron al bloque inglés. Esta declaración, ratificada el 27 de julio, al terminar la Conferencia Económica de Londres, retomó las decisiones de Ottawa, o sea la necesidad de otorgar privilegios comerciales entre los países miembros y de estabilizar los tipos de cambio. EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, p. 333.

nitratos y cobre de Chile, una buena cantidad de cobre, plata, petróleo y otros artículos de México, café y frutas de Colombia y de Centro América, el azúcar de Cuba” y, al mismo tiempo “venden a todos estos países una gran cantidad de artículos importados”¹²⁸³. Hablando con los representantes de Brasil y de Cuba, Pani acordó que la única posibilidad de “estabilizar, o mejor dicho sincronizar” los cambios era esperar que el dólar asumiera un “valor permanente”¹²⁸⁴. En una carta destinada a Ortiz Rubio, el presidente de la delegación mexicana remarcó el fracaso de Londres y postergó la solución de los problemas monetarios a Montevideo, donde “seguramente el gobierno americano procurará seguir el ejemplo de Inglaterra, creando un sistema regional”¹²⁸⁵. En espera de circunstancias favorables para la integración de México a un bloque monetario Pani, antes renuente a tal solución, en agosto de 1933 declaró que “como el 80% de nuestro comercio exterior se verifica con los Estados Unidos” para no perder “las ventajas derivadas de la desvalorización del peso”, se había decidido sincronizar el valor del peso al nivel de 28 centavos de dólar por peso, tratando de defender la “horizontalidad de este curso”¹²⁸⁶.

Como se puede apreciar en la Gráfica 8.3, desde julio de 1933 hasta el final de año, el gobierno trató de defender esta paridad con escasos resultados. La desvalorización del dólar había causado un aumento en las importaciones y una mayor demanda de moneda estadounidense¹²⁸⁷. Como los dólares seguían siendo comprados en oro, la existencia de oro en la reserva del banco, aunque habían aumentado respecto a finales de 1932, seguían siendo insuficientes para una estabilización definitiva. Según estimaciones del mismo banco, “nuestras existencias de oro apenas bastarían para satisfacer la demanda de dólares por un

¹²⁸³ AHSRE L-E-245 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVI, “Antecedentes para acción de México y datos sobre pláticas de Washington relacionadas con Montevideo”, Memorándum Confidencial N.3.

¹²⁸⁴ AHSRE L-E-245 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVI, “Antecedentes para acción de México y datos sobre pláticas de Washington relacionadas con Montevideo”, Memorándum Confidencial N.3.

¹²⁸⁵ Pani señaló también como la creación de un sistema regional no hubiera sido nada fácil de concretar a causa de la actitud de Uruguay “que se muestra poco inclinado a dar carácter de arreglo económico a la próxima conferencia panamericana” y sobretodo de Argentina, que “sigue repitiendo la frase de Mac Donald: dejamos a Roosevelt realizar su experiencia para que se convenza solo de su error. Véase AHSRE L-E-245 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVI, “Antecedentes para acción de México y datos sobre pláticas de Washington relacionadas con Montevideo”, Memorándum sobre “Circunstancias políticas internacionales características del momento actual”.

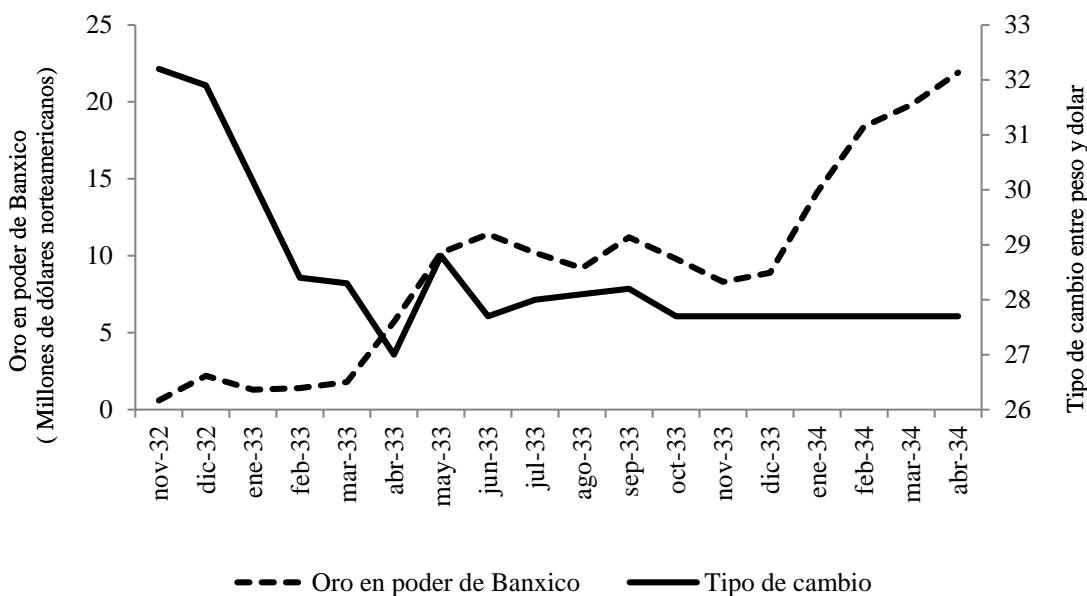
¹²⁸⁶ “Declaraciones del señor Ingeniero Alberto J. Pani, Secretario de Hacienda y Crédito Público, sobre la actitud de México en la Conferencia de Economía”, *El Nacional*, 17 de agosto de 1933.

¹²⁸⁷ Véase AHBM, Actas de Consejo N. 477 y 478, 16 de agosto y 23 de agosto de 1933.

lapso no mayor de tres meses”¹²⁸⁸. Esperando el alza de la plata consecuencia de los arreglos de Londres y, en especial, “la definitiva desvalorización de la moneda por el Gobierno Americano”, el Banco se preparó para utilizar las reservas de plata en la compra de dólares¹²⁸⁹.

No solamente el Banco, sino también el resto de las autoridades financieras y hacendarias, esperaban una decisión definitiva de Roosevelt sobre el futuro del dólar. La Conferencia de Montevideo podía ser el momento ideal para esta decisión. Aunque la cumbre panamericana estaba prevista para el mes de diciembre de 1933, la diplomacia empezó a moverse desde agosto con el objetivo de sondear las opiniones de los demás países latinoamericanos acerca del problema de la estabilización monetaria¹²⁹⁰.

Gráfica 8.3 Tipo de cambio entre peso mexicano y dólar estadounidense y oro en poder de Banxico, mayo 1933- diciembre 1933.



Fuente: BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM, *Banking and Monetary Statistics, 1914-1941*, pp.550-551 y p.674.

¹²⁸⁸ AHBM, Acta de Consejo N.279, 30 de agosto de 1933.

¹²⁸⁹ AHBM, Acta de Consejo N.279, 30 de agosto de 1933.

¹²⁹⁰ Este no fue, por cierto, el único tema tratado en la Conferencia de Montevideo. Otros asuntos, como las deudas y las tarifas comerciales fueron de gran importancia. Mi análisis se enfoca más sobre la estabilización monetaria, parte de capítulo IV de la Agenda de Montevideo vista la importancia de este asunto por el régimen monetario mexicano.

Todos los países del continente habían sufrido severas depreciaciones monetarias en el periodo sucesivo a la gran depresión. Ahora bien, como observamos en la Tabla 8.3 Uruguay, Argentina y Brasil, los tres países que empezaron a devaluar ya en 1929, habían tratado sin éxito de estabilizar sus monedas nacionales entre 1931 y 1933. La misma suerte le tocó a Bolivia, Perú y México que lo hicieron en 1930. La baja en el valor del dólar modificó este panorama, obligando varios países a una ulterior depreciación en los últimos meses de 1933.

Tabla 8.3 Valor oro de las monedas de algunos de los principales países americanos, 1929-1933

Países	1929			1930			1931			1932			1933		
	III	X	XI	II	III	VIII	VII	X	XII	III	IX	XII	I	III	XII
Uruguay (1929=100)	100	94.5	93.6	86.0	86.1	80.2	52.5	33.7	43.1	45.5	45.8	45.8	45.8	45.8	46.2
Argentina (1929=100)	-	100	97.4	89.7	88.8	85.5	72.4	53.9	60.7	60.4	60.7	60.7	60.7	60.4	50.3
Brasil (1929=100)	-	-	100	93.2	96.1	83.2	60.1	49.4	51.8	51.9	63.7	63.8	63.8	63.8	46.0
Bolivia (1930=100)	-	-	-	100	97.4	97	95.7	77.0	69.5	68.1	54.9	50.2	54.2	47.0	44.7
Perú (1930=100)	-	-	-	-	100	90	69.9	68.4	69.9	69.6	51.7	43.1	43.6	40.7	35.4
Venezuela (1930=100)	-	-	-	-	-	100	89.4	86.2	80.3	80.7	72.2	82.9	82.9	80.7	78.2
México (1931=100)	-	-	-	-	-	-	100	73.4	78.3	67.6	62.4	64.2	60.5	56.8	35.6
Canadá (1931=100)	-	-	-	-	-	-	100	89.1	82.7	89.5	90.3	86.6	87.5	83.5	64.4
Chile (1932=100)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	49.7	49.5	49.5	49.6	50.5
Colombia (1933=100)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	88.6	42.1
Estados Unidos (1933=100)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	100	64.0

Fuente: LoN, *Monetary Review* (1937), pp. 112-133.

Mientras la diplomacia mexicana estaba trabajando a nivel continental, con el objetivo de indagar alrededor de la actitud de los demás países latinoamericanos hacía la creación de un bloque monetario continental con base en el dólar norteamericano¹²⁹¹, fue un

¹²⁹¹ Según los diplomáticos mexicanos, la acción de Francia e Inglaterra debía ser un ejemplo para Estados Unidos, país que debía sumirse la responsabilidad de “firmar con todos los países latinoamericanos de este continente” un “grupo económico” con el dólar como moneda de referencia y haciendo al mismo tiempo “concesiones en su política aduanera para recibir, en general, materias primas en cambio de que nuestros países compren artículos manufacturados en los Estados Unidos”¹²⁹¹. Véase AHSRE L-E-247 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVIII”, Carta Reservada de González Roa a Puig Casauranc, Washington, 27 de septiembre de 1933. Argentina era considerado como un país cuyo destino estaba lejos de los demás

cambio a nivel interno el que causó una variación en los planes de México. Cuando los tres delegados mexicanos designados para representar al país en la Conferencia —Alberto J. Pani, Manuel Gómez Morín y Eduardo Suárez— estaban formulando el plan para Montevideo, el 28 de septiembre el Secretario de Hacienda fue “obligado a firmar la renuncia” siendo sustituido por Calles, quien quedó a cargo de las finanzas del país e integró a su equipo, en calidad de subsecretario, el Ingeniero Marte R. Gómez¹²⁹². Conocemos sólo parcialmente tanto los motivos de esta decisión como el contenido del borrador del proyecto. Según Mascareñas, que recibió con alegría la noticia relativa a la renuncia de Pani y el alejamiento de los “paniaguados” del gobierno¹²⁹³, los motivos estuvieron relacionados con la gestión del problema monetario por parte de Pani. Dos fueron los puntos que el Ministro Plenipotenciario mexicano subrayó. El primero tenía que ver con la falta de decisión en la defensa de la plata en Londres. Como León Escobar, ex miembro del consejo directivo del Banco de Chihuahua, refirió a Mascareñas, el general Calles, durante un partido de golf en noviembre de 1933, le manifestó su disgusto por el desempeño de Pani en Londres¹²⁹⁴. Al mismo tiempo parece que tampoco el borrador del programa de Montevideo fue del agrado del jefe máximo. Por considerarlo como “un plan que estaba fiel más al dictamen del patrón oro que a los intereses de México” fue rechazado sin apelación.¹²⁹⁵

Lo que sí podemos confirmar es que el nuevo proyecto a presentar a Montevideo, elaborado por Marte R. Gómez y Puig Casauranc fue “sinceramente ridículo”, como lo

latinoamericanos; a pesar de las invitaciones hechas por México para adherirse a un sistema monetario de “carácter continental”, el gobierno de Buenos Aires “no quiere de ninguna manera alejarse de Europa”, como confesó el embajador mexicano en septiembre. Véase AHSRE L-E-247 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVIII”. Carta reservada, Embajada de México en Buenos Aires a Puig Casauranc, Secretario de Relaciones Exteriores, Buenos Aires, 10 de septiembre de 1933.

¹²⁹² Véase SUÁREZ, *Comentarios y recuerdos, 1929-1946*, p. 78. La nueva delegación mexicana nombrada por la Conferencia de Montevideo, fue presidida por José Manuel Puig Casauranc y compuesta por Alfonso Reyes, Manuel J. Serra, Genaro V. Vázquez, Espinosa de los Monteros, Víctor Manuel Villaseñor y Daniel Cosío Villegas. Véase AHSRE L-E- 247 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVIII”.

¹²⁹³ El Ministro Plenipotenciario se refirió a las renunciaciones de varios senadores y a los cónsules mexicanos en París y Hamburgo, ligados políticamente Pani y Mascareñas también agregó las siguientes palabras: “no creo sea necesario hacer ningún comentario sobre la conveniencia, para todos, de la salida de Pani del gabinete”. Véase AHBM-FAM, Caja 43, Expediente 3, Carta de Mascareñas a Arturo Rondón, 3 de noviembre de 1933.

¹²⁹⁴ El disgusto de Calles se extendió también a la actuación del Banco de México, reo de no haber seguido sus consejos para que compraran una gran cantidad de plata pasta en su oportunidad, cuando la plata estaba muy barata”. Véase AHBM-FAM, Caja 40, Expediente 1, Carta de León Escobar a Mascareñas, México, 18 de noviembre de 1933.

¹²⁹⁵ Véase AHBM-FAM, Caja 19, Expediente 6, carta de Mascareñas a Constantino Pérez Duarte, 2 de octubre de 1933. También Eduardo Suárez confirma que el borrador del plan presentado por Pani fue “desechado directamente por Calles por no ser un plan vigoroso y de ataque”. Véase SUÁREZ, *Comentarios y recuerdos, 1929-1946*, p.76.

calificó Eduardo Suárez¹²⁹⁶. Sus puntos básicos descansaban en el establecimiento de un patrón bimetalista entre todos los países del continente y una moratoria de las deudas de todos los países por diez años. Fundado en la propuesta de “sinmetalismo” formulada por Pérez Duarte y Manuel J. Zevada¹²⁹⁷ y en el estudio de Joaquín Casasús sobre el bimetalismo presentado en la Conferencia Internacional Monetaria de 1892¹²⁹⁸, fue recibido por el canciller de Panamá con “profundo desconcierto”¹²⁹⁹, descrito como “tontería” y “locura pura” respectivamente por los delegados brasileños y argentino¹³⁰⁰ y rechazado por unanimidad en Montevideo. Cosío Villegas en calidad de delegado, trató de justificar este resultado con la fe que la mayoría de los países latinoamericanos seguían manifestando hacia el patrón oro¹³⁰¹, pero la propuesta de volver a un bimetalismo no podía ser considerada como viable en 1933.

La *debacle* del proyecto mexicano se sumó a la indiferencia de Estados Unidos hacia la creación de un bloque monetario. Spruille Braden, delegado estadounidense, confirmó la voluntad de Roosevelt de dar prioridad a los asuntos económicos internos, en particular a restaurar el nivel de los precios volviendo al nivel vigente en 1926. En consecuencia, era imposible para el gigante económico del norte contraer de inmediato algún “compromiso concreto respecto a la estabilidad de la moneda o asuntos similares”¹³⁰².

¹²⁹⁶ Suárez recuerda cómo, aunque trató de hablar directamente con Calles para convencerlo acerca la inviabilidad del plan, el ex presidente fue impersuasible. Según su testigo, tampoco los embajadores mexicanos aprobaron el contenido del proyecto. Solamente Alfonso Reyes, embajador de México en Brasil, no lo criticó, porque “siendo un eminente literato, desconocía por completo los problemas económicos”. Véase Suárez, *Comentarios y recuerdos, 1929-1946*, p.75.

¹²⁹⁷ El “sinmetalismo” debería consistir en una relación fija entre oro y plata que podía variar con el tiempo. En otras palabras, era un bimetalismo en el cual la relación entre los dos metales debía mudar al mudar de los respectivos precios internacionales, pasando de 1:32, 1:28, 1:24, 1:21, 1:18 hasta llegar a 1:16 que era el valor que rigió antes de la adopción mundial del patrón oro en el siglo XIX. Véase Constantino Pérez Duarte, “Una solución a la crisis económica mundial”, “Unión Económica Panamericana” y “Estabilización de la moneda por la adopción de un nuevo sistema bimetalista: el sinmetalismo”, por Manuel J. Zavada. Los textos se pueden consultar en ACT-PEC, Expediente 84, legajo 1, Inventario 4427.

¹²⁹⁸ Se pueden consultar todos los proyectos mexicanos en AHSRE L-E-247 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVIII, Diario de la VII Conferencia Internacional Americana, N.1, Montevideo, diciembre de 1933, Proposiciones de la delegación de México en la IV Comisión.

¹²⁹⁹ AHSRE L-E-247 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVIII, Reservado, Asunto “Capítulo IV de la Agenda de Montevideo”, Panamá, 5 de octubre de 1933.

¹³⁰⁰ AHSRE L-E-247 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933, Tomo XXXVIII.

¹³⁰¹ COSÍO VILLEGAS, “El problema de la Estabilización monetaria en la Conferencia de Montevideo”, en *Tercera Convención Nacional Bancaria*, pp. 311-354.

¹³⁰² AHSRE L-E-235 Asunto “Séptima Conferencia Internacional Panamericana efectuada en la ciudad de Montevideo, Uruguay, del 3 al 26 de diciembre de 1933”. También Eichengreen subraya que, a diferencia de Inglaterra, los Estados Unidos hicieron poco para convencer otras naciones a pegar sus monedas al dólar. Véase EICHENGREEN, *Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, p. 338.

Esto no impidió que muchos de los países latinoamericanos, fuertemente ligados económica y financieramente al dólar, se vincularan, con modalidades y temporalidades diferentes a la moneda norteamericana, como se muestra en el mapa. En este sentido México ya había tomado su decisión en julio de 1933, optando por olvidarse la paridad legal del peso con el oro y escogiendo el dólar como referencia. Cuando Roosevelt, en enero de 1934, fijó el precio del oro a 35 dólares por onza, devaluando la moneda estadounidense del 40%¹³⁰³ México la siguió sin vacilar, depreciando el peso del 65% respecto a la paridad establecida por la Ley Calles¹³⁰⁴. Esta decisión se justificó principalmente por dos motivos. El primero descansó en la necesidad que el país tenía de un valor estable en los tipos de cambio. El segundo en la dificultad que el Banco de México enfrentaba para garantizar un tipo de cambio fijo a 28. En octubre de 1933 Agustín Rodríguez, gerente de Banxico, externó sus dudas acerca de la estabilización planeada por Pani en julio de 1933. Mantener esta relación no solamente estaba causando una continua venta de dólares¹³⁰⁵, sino también un agravio a la situación de los exportadores, cuyos productos habían perdido de competitividad respecto a los estadounidenses¹³⁰⁶. En consecuencia, seguir la depreciación del dólar se transformó en una necesidad.

Siguiendo el destino del dólar, México entró en otra época monetaria, y decidió terminar el complicado coqueteo con el patrón oro y pasó a un régimen de tipos de cambio fijo. Dejando la irrealizable paridad de la moneda nacional a 75 centigramos de oro, México mudó a un sistema de *managed currency*¹³⁰⁷, donde el valor monetario del peso dependía de la acción del banco que, a través de las disponibilidades de su reserva, debía garantizar la

¹³⁰³ WICKER, "Roosevelt's 1933 monetary experiment", en *The Journal of American History*, Vol. 57, No.4, Mar. 1971, p. 865. Friedman y Schwartz señalan que la devaluación americana fue del 59 %. Véase FRIEDMAN y SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States*, p. 462.

¹³⁰⁴ Este dato se refiere al valor que el peso tenía al final de 1933. Tomando como dato el valor legal del peso a 75 centigramos de oro, la depreciación fue superior al 60%, porque, hipotéticamente, al comienzo de 1934 un peso valía solamente 24.68 centigramos de oro. Véase LoN, *Monetary Review, 1936/37*, pp. 112-113 y GURZA, *Las funciones monetarias del Banco de México*, p. 75.

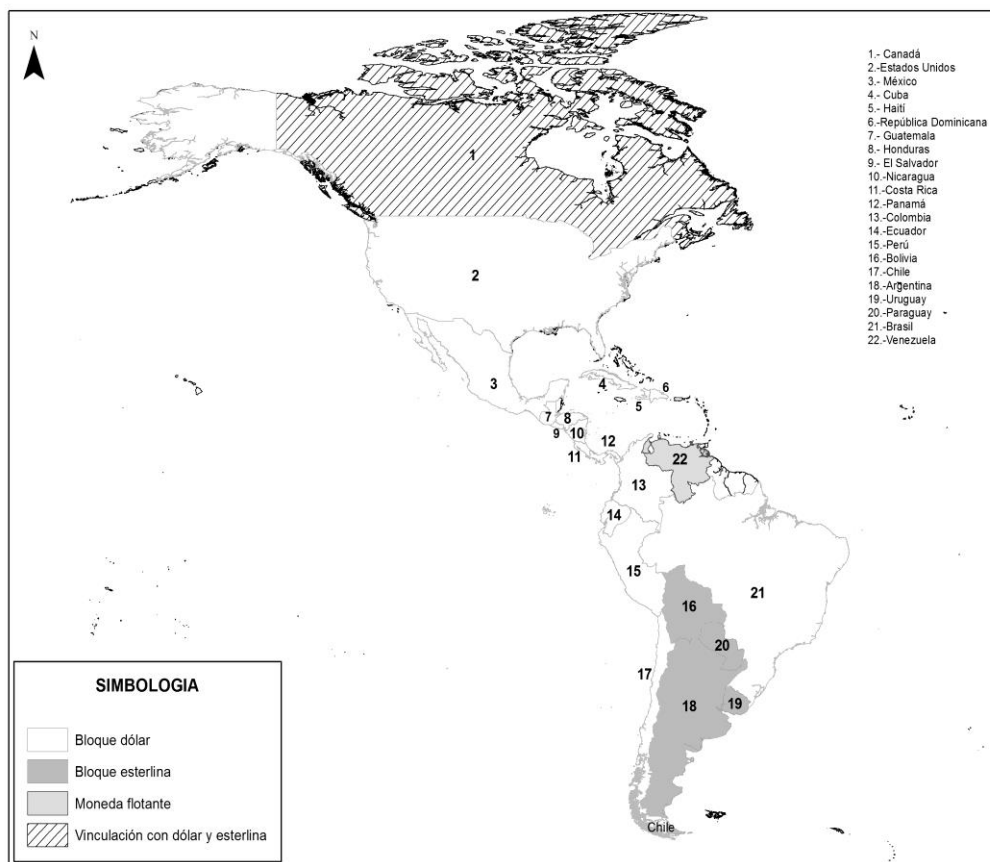
¹³⁰⁵ No solamente la demanda de dólares seguía creciendo, sino también aumentaban las exportaciones de oro. Siendo el valor oro del dólar no fijado por Roosevelt aumentaban las posibilidades de especulación vista la incertidumbre sobre el futuro del dólar.

¹³⁰⁶ Las reuniones del consejo del Banco de México estuvieron dominadas por este asunto en los meses de octubre, noviembre y diciembre. Véase, por ejemplo, las Actas de Consejo 485, del 11 de octubre, la N. 488 del 8 de noviembre, la N.491 del 30 de noviembre y la N.493 del 13 de diciembre de 1933 en AHBM.

¹³⁰⁷ El sistema de *managed currency*, o patrón controlado, es un régimen a través del cual un país fija su tipo de cambio al de una moneda extranjera de referencia gracias a la acción del gobierno y del Banco Central. Para una definición puntual y un análisis de este patrón monetario, véase KRUGMAN y OBSTFELD, *International Economics. Theory and History*, Sixth Edition, pp. 481-530.

paridad con el dólar. En esta obra estabilizadora Banxico, ahora transformado de manera definitiva en un banco central, pudo contar sobre el apoyo de la Federal Reserve Bank. Después de varios meses de negociaciones el banco central norteamericano estableció una relación oficial con el mexicano, ofreciendo su disponibilidad a conservar en sus reservas el oro mexicano con el fin de garantizar la estabilidad del cambio entre los dos países¹³⁰⁸.

Bloques monetarios en los países americanos, 1929-1937



Fuentes LoN, *Monetary Review (1937)* y BULMER THOMAS, *La historia económica de América Latina desde la Independencia*, pp. 231-232. La temporalidad con la cual los diferentes países entraron en los diferentes bloques fue diferente. Entre 1920 y 1930 Cuba, Haití, República Dominicana, Guatemala, Honduras, Panamá, Nicaragua, Costa Rica, El Salvador, entraron en el bloque del dólar, seguidos por Ecuador en 1932, México entre 1933 y 1934, Colombia en 1935, Perú y Chile en 1936 y, por último, Brasil en 1937. Argentina oficializó su ingreso en el bloque de la libra esterlina en 1934, seguida en el mismo año por Paraguay (cuya moneda estaba vinculada al peso argentino); Bolivia y Uruguay se integraron al mismo grupo en 1935.

¹³⁰⁸ Las negociaciones entre los dos bancos centrales empezaron a mediados de 1933 y se concluyeron solamente en mayo de 1934. Véase AFRB, "From J. E. Crane, Deputy Governor, to Banco de México, 28 de julio de 1933; AFRB, 9 de abril de 1934 "Agustín Rodríguez, Director general del Banco de México, to H.R. Harrison, Governor of the Federal Reserve Bank"; AFRB, "Correspondence from Foreign Information Division to Mr. Crane. Subject: Bank of México", 29 de mayo de 1934 y AFRB, 31 mayo de 1934. Carta a Governor Black de Crane, Deputy Governor. El 22 de mayo de 1934.

Conclusiones

Esta investigación representa el primer intento de reconstruir la historia del sistema monetario mexicano durante los años que van de 1902 a 1934. A través de esta tesis he tratado de describir la evolución del régimen monetario mexicano insertándolo en un contexto económico y político más amplio, tomando en consideración los cambios económicos y políticos tanto a nivel nacional como internacional. La experiencia de México durante la época del patrón oro internacional estuvo, como al igual que en todos los países de la periferia en una economía global, signada por luchas, éxitos y fracasos.

Del análisis queda claro que el periodo más exitoso para el país bajo el régimen de patrón oro, fue el que correspondió a la época tardo porfiriana. Desde 1905 hasta 1911 el sistema monetario mexicano funcionó de manera eficiente, ofreciendo estabilidad interna y facilitando la integración de la economía local en los mercados de capitales internacionales. Como se argumenta en la tesis, durante la década final de la primera globalización, quedarse en un sistema monetario fundamentado en la plata hubiera sido perjudicial para el país. Las bruscas fluctuaciones en la base monetaria y en el tipo de cambio de la moneda nacional, sus repercusiones sobre los ingresos federales y el pago de la deuda externa y, por último, la imposibilidad de acceder a capitales internacionales, obligaron al gobierno a promover un cambio monetario en 1905

El tránsito de un sistema plata a un sistema oro se presagiaba difícil en 1905. En ese momento México era un país plata en el sentido pleno del término. Tanto a nivel de circulación interna como en la composición de las reservas bancarias, este metal era prominente en el país. A causa del dominio de la plata y por falta de un banco central, ni el más optimista entre economistas, banqueros y financieros del país hubiera podido imaginar una transición tan rápida hacia un sistema de patrón oro.

En nuestro estudio hemos identificado tres factores que facilitaron esta transformación. El primero fue un hecho que no dependió de la voluntad del gobierno sino de una fatalidad histórica: el alza en el precio internacional de la plata entre 1905 y 1907. Por

si solo este accidente histórico —como bien demuestra la coyuntura de 1917-1919— no bastó para justificar el éxito del patrón oro en estos años.

El segundo punto que quiero subrayar y que fue fundamental en la transformación monetaria de México, fue la mayor intervención del estado en los asuntos monetarios y financieros del país. El pasaje de patrón plata al patrón oro se caracterizó por una “estatización” monetaria. La decisión de quitar la libertad de acuñación a los privados para centralizar todo en las manos del estado fue el eje central de la reforma de 1905. Símbolo de este protagonismo estatal fue la creación de la Comisión de Cambios y Moneda. Más allá de un estricto control sobre la acuñación de moneda, esta autoridad monetaria fue fundamental en crear una transmisión entre estado y sistema bancario nacional. Esta vigilancia fue bien visible en la transformación de las reservas de los bancos de emisión que de 1905 a 1907 pasaron a estar compuesta en su mayoría por monedas de plata al predominio del oro.

El alza en el precio de la plata y la mayor presencia del Estado en los asuntos monetarios no fueron suficientes para garantizar el respeto del tipo de cambio fijo establecido por la ley de 1905 y la estabilidad monetaria interna. En consecuencia, es necesario introducir el tercer punto. La experiencia mexicana bajo el patrón oro entre 1905 y 1911 demuestra la importancia de la cooperación internacional para el funcionamiento del patrón oro en los países de la periferia. La colaboración con las mayores potencias financieras mundiales fue evidente tanto en la fase de estudio y planeación de la reforma monetaria como en su desarrollo. La manera en que México resolvió la crisis de 1907/1908 ofrece un ejemplo de la importancia del apoyo internacional para el funcionamiento del patrón oro durante la primera fase de la globalización. Fue solamente gracias a la llegada de capitales europeos y norteamericanos que México pudo defender y estabilizar el sistema áureo vigente.

Gracias a estos tres factores fue posible contrarrestar los elementos que dificultaban la puesta en marcha de este sistema monetario en un país periférico como México. A pesar de la falta de un banco central, de un sector exportador concentrado en pocos productos de precios volátiles y de la dependencia del capital extranjero México logró en poco tiempo transformarse de un país plata a un país oro.

El estallido de la Revolución cambió completamente este panorama. Los gobiernos de Francisco I. Madero y Victoriano Huerta trataron de defender el sistema monetario heredado de la administración limantouriana, pero con muy poco éxito. Como era de

esperarse, durante el periodo revolucionario, el objetivo primario de cada administración fue ganar la lucha armada. En consecuencia, fue necesario utilizar tanto las reservas de oro acumulada durante 1905-1911 como forzar a los bancos de emisión a lanzar a la circulación billetes bancarios inconvertibles como medio para lograr este fin.

La verdadera destrucción financiera y el caos monetario que llevó a la hiperinflación, fue consecuencia del trienio 1913-1916. La emisión descontrolada de billetes inconvertibles por parte de los diferentes grupos revolucionarios, la fuga de capitales extranjeros y la política predatoria puesta en marcha por Carranza hacia los bancos de emisión, destruyeron cada vestigio del patrón oro porfiriano.

Fue en el medio de la guerra civil que empezó el plan de reconstrucción monetaria. La decisión de llamar a Kemmerer a México a mediados de 1917 fue un claro indicio de la voluntad del gobierno revolucionario por reconstruir y reimplantar el difunto patrón oro. Justo en este año se presentó en México una coyuntura favorable para el restablecimiento del sistema áureo: el alza en el precio de la plata. De hecho, como aconsejó Kemmerer, el gobierno de Carranza trató de replicar la operación hecha con éxito durante el bienio de 1905 a 1907: vender plata a cambio de oro para transitar hacia un patrón oro efectivo.

¿Por qué la experiencia monetaria durante los años veinte fue menos exitosa de la experimentada entre 1905 y 1911? Para contestar a esta pregunta es necesario analizar los otros dos pilares que permitieron la puesta en marcha del patrón oro bajo la administración de Limantour, o sea la cooperación internacional y la presencia del estado como regulador de la política monetaria.

Como se ha visto, en 1905 el pasaje hacia el patrón oro se acompañó de una “estatización” monetaria. La administración carrancista trató de replicar este experimento planeando la creación de un banco central, capaz de emitir billetes convertibles en oro y acumular una reserva en este metal para corregir los desequilibrios en la balanza de pagos. Pero este plan no se pudo realizar en el breve periodo. Las causas de este atraso, como también otras de las causas que dificultaron la puesta en marcha del patrón oro son principalmente imputables a las que podemos definir consecuencias monetarias y financieras de la Revolución.

La primera de estas fue la imposibilidad de pedir ayuda y colaboración por parte del único país acreedor después de la primera Guerra Mundial: Estados Unidos. El nacionalismo

revolucionario cristalizado por la constitución promulgada en 1917, las disputas alrededor del petróleo, los problemas relacionados a la renegociación de la deuda y al pago de las compensaciones por los daños causados por la Revolución, excluyó a México de la danza de los millones que tuvo lugar en los años veinte en toda América Latina. La prolongada contienda armada no complicó solamente la relación de México con los demás países capitalistas. Lo que el trabajo sugiere es que sus consecuencias más radicales fueron sobre el desarrollo y la estabilidad monetaria interna. En consecuencia, durante los años veinte y a pesar de la voluntad del gobierno, fue imposible replicar el proceso de “estatización” monetaria que caracterizó la tardía época porfiriana.

Este punto merece una explicación más detallada. La consecuencia más directa y visible de la prolongada lucha armada fue la destrucción física, el cierre o el quiebre de muchos de los antiguos bancos de emisión. Más allá de los daños materiales, en nuestro análisis se subraya que la consecuencia más prolongada de la lucha armada en el sector monetario y bancario fue la falta de credibilidad que el público otorgó al estado nacido de la Revolución.

La torrencial emisión de diferentes tipos de papel moneda desde 1913 hasta finales de 1916 tuvo como consecuencia directa la repulsión de la sociedad mexicana hacia cualquier tipo de billete bancario. Al mismo tiempo la incautación de los bancos de emisión y la apropiación de sus reservas metálicas por el gobierno Carranza en 1916 transmitió la idea de un estado predador, hambriento de dinero, del cual era imposible confiar. Quien pagó las consecuencias de esta situación fue el Banco de México. Imposibilitado a emitir billetes, privado de su rol de director único de la política monetaria a causa de las continuas injerencias por parte de los diferentes secretarios de Hacienda, Banxico pudo hacer poco para estabilizar la moneda nacional y anclarla de manera definitiva al oro. La emisión descontrolada de monedas de plata nos ofrece un ejemplo de la falta de poder por parte del instituto central. Mientras que los funcionarios de Banxico trataron por distintos medios de controlar el descuento entre las dos monedas metálicas, la secretaría de Hacienda, por lo menos hasta finales de 1927, recurrió varias veces a esta medida con el objetivo de obtener recursos a través del derecho de señoraje y estabilizar las finanzas públicas.

El sistema monetario mexicano resultante de estas circunstancias fue peculiar, casi único en el mundo durante la década de los veinte. Su singularidad descansó en el hecho

que fue un sistema puramente metálico, donde cada individuo podía actuar sin ninguna intermediación financiera. La mayoría de las monedas de oro y de plata acuñados en el país fueron acaparadas por los agentes privados y no guardados en la caja del banco central o de otros bancos. La consecuencia de la falta de credibilidad de las políticas bancarias nacionales fue que cada individuo actuaba como un banquero, que recibía monedas de oro y plata, la exportaba de manera legal e ilegal, decidía cuál tipo de moneda utilizar para las transacciones internas o externas y guardaba grandes cantidades de oro para poder especular sobre las variaciones en el valor internacional del peso. De esta manera fue imposible cualquier intento de estabilización monetaria por parte de Banxico.

El sistema monetario en auge en México durante la década de 1920 fue seguramente diferente respecto a las experiencias de los demás países en todo el mundo en la misma época. El patrón oro-cambio de entreguerras, tuvo como objetivo el de ahorrar el oro. En consecuencia, las monedas de oro dejaron de circular entre el público para ser guardadas en las reservas de los bancos centrales y utilizadas como garantía en la emisión de billetes. El sistema monetario mexicano funcionó al revés: la mayoría del oro disponible estaba en manos del público y el estado no tenía ningún control sobre los flujos de metal amarillo.

Frente a estos cambios radicales, hemos podido apreciar la presencia de un hilo conductor entre el sistema monetario pre y post revolucionario. Esta continuidad se refiere a la a la ideología monetaria de los economistas, financieros y banqueros mexicanos. Como se muestra en el trabajo, el sistema de patrón oro puesto en marcha por José Yves Limantour en 1905 fue siempre utilizado como modelo de sistema monetario deseable por todos los gobiernos mexicanos, por lo menos hasta 1934.

Las justificaciones detrás esta continuidad ideológica son varias. Antes de todo he subrayado una persistencia en los hombres encargados de controlar la política monetaria del país. Muchos de los científicos del gobierno Díaz, como por ejemplo Enrique Creel y Carlos Díaz Dufoo, colaboraron con Madero y también con los gobiernos post revolucionarios.

Más allá de los sujetos encargados de controlar el futuro monetario del país, es necesario poner énfasis en otro punto. A pesar de los claroscuros de la economía mexicana desde 1905 hasta 1911, la adhesión al patrón oro facilitó la convergencia de México en sistema económico mundial, incrementó las inversiones de capitales extranjeros y, en general, dio más firmeza al sistema financiero del país. Fue por estos logros que durante la

primera fase de reconstrucción económica nacional llevada a cabo por el gobierno de Carranza a comienzos de 1917, se decidió delegar la reconstrucción monetaria a Edwin Walter Kemmerer, representante más ortodoxo del liberalismo económico y defensor de la perfección del patrón oro con respecto a los demás sistemas monetarios.

En la tesis se sustenta que, a pesar del nacionalismo de fachada que caracterizó la constitución de 1917, en las cuestiones monetarias y financieras el objetivo del gobierno mexicano fue lo de reconectarse al sistema financiero internacional y atraer capitales extranjeros. Esta voluntad se cristalizó en la decisión de adoptar el patrón oro en 1918.

A diferencia de la mayoría de los países en el mundo que, en el periodo de entreguerras, debatieron alrededor de la necesidad de modificar el patrón oro vigente optando por la puesta en marcha del patrón oro-cambio, México estuvo exento de este debate y se quedó prisionero de su historia económica e intelectual. Una vez que la facción carrancista tomó el control político del país, regresar al antiguo modelo monetario fue una decisión que no encontró ninguna crítica. Esta ideología del oro caracterizó todos los años veinte y fue en gran parte responsable de la deflación y de la crisis monetaria que golpeó el país como consecuencia de la crisis internacional de 1929.

La decisión de Luis Montes de Oca que, a comienzo de 1927, suspendió la acuñación de las monedas de plata para lograr la paridad entre monedas de este metal y las de oro, plantó la semilla de la deflación que sacudió el país desde 1931 hasta 1933. En nuestro estudio se sugiere que las consecuencias monetarias de la crisis de 1929 fueron amplificadas por la “ideología del patrón oro” que caracterizó tanto la administración de Luis Montes de Oca como la de Alberto J. Pani. Estos dos secretarios de Hacienda no supieron dejar atrás las estrictas reglas del patrón oro y siguieron mirando a la inflación como el enemigo principal para la moneda nacional. En consecuencia, se quedaron atrapados entre la necesidad de defender la estabilidad cambiaria o impulsar una expansión monetaria. Solamente el fin del patrón oro como sistema internacional y la decisión de depreciar el peso anclándolo al dólar marcó el fin de este experimento y abrió las puertas a la futura expansión monetaria que el país vivió durante la segunda mitad de los años treinta.

A través de la tesis han quedado planteadas varias temáticas que abren la puerta a futuras investigaciones. En primer lugar, el análisis realizado a lo largo de la investigación, debe ser confrontado con estudios que toman en consideración los sistemas monetarios que

precedieron y siguieron la época del patrón oro en México. Un análisis más detallado de la época bimetalista y del patrón plata antes 1902 nos permitiría profundizar los motivos que impulsaron el gobierno a adherir al patrón oro en 1905. Al mismo tiempo, el estudio de la evolución del sistema monetario mexicano de 1934 hasta Bretton Woods, podría arrojar luz alrededor del rol protagónico del Banco de México en la en la defensa de un sistema de tipos de cambio fijo, así como sobre el resurgimiento de los billetes como dinero circulante.

En segunda instancia, aun cuando en la tesis se ha analizado la importancia de los bancos de emisión como la del banco central de 1925 en adelante en la puesta en marcha del patrón oro, la tarea desarrollada por estos institutos financieros en ámbito monetario merece un análisis más detallado. En particular el proceso de transformación de Banxico en los años de 1932-1933 y la estrecha relación entre dinámicas bancarias y monetarias debería estar en el centro de futuros trabajos. Así mismo, profundizar el estudio de las consecuencias económicas, sociales y políticas de la hiperinflación de 1914-1916 y la importancia del señoraje sobre las monedas de plata para las finanzas públicas durante la década de los veinte, nos pueden proporcionar instrumentos importantes en el análisis de la economía política del periodo post revolucionario.

Bibliografía

Archivos y Fuentes Primarias

ACT-FPEC	Archivo Calles Torreblanca. Fondo Plutarco Elías Calles
ACT- FSG	Archivo Calles Torreblanca. Fondo Elías Calles
ACT- PEC	Archivo Calles Torreblanca. Archivo Plutarco Elías Calles
ACM	Archivo de la Casa de Moneda de México
AFRB	Archive of the Federal Reserve Bank of New York
AGM	Archivo Manuel Gómez Morín
AGN-CM	Archivo General de la Nación. Fondo Comisión Monetaria
AGN-CR	Archivo General de la Nación. Fondo Colección Revolución
AGN-CGS	Archivo General de la Nación. Colección Cuartel General del Sur
AGN-EZ	Archivo General de la Nación. Fondo Emiliano Zapata
AGN-FP	Archivo General de la Nación, Fondo Presidentes, Abelardo Rodríguez
AHBM	Archivo Histórico del Banco de México
AHBM- FAM	Archivo Histórico del Banco de México, Archivo Alberto Mascareñas
AHBNM	Archivo Histórico del Banco Nacional de México
AL	Archivo José Ivés Limantour
ALM	Archivo Luis Montes de Oca
ASRE	Archivo de la Secretaría de Relaciones Exteriores
AVC	Archivo de Venustiano Carranza
BoE	Archive of the Bank of England
EKP	Edwin Kemmerer Papers
FO	British Foreign Office
FRUS	Foreign Relation of the United States.
MGJA	Manuscritos del General Jenaro Amezcua
RDS	Record of the Department of State Relating to Internal Affairs of Mexico.

Periódicos y Revistas

Boletín Minero y Financiero, 1905-1930

Excélsior, 1917-1934

El Constitucionalista, 1914-1916

El Demócrata, 1916-1933

El Economista mexicano, 1902-1920

El Heraldo de México, 1913-1920

El Imparcial, 1913-1914

El Monitoreo Republicano, 1925-1930

El Nacional Revolucionario, 1930-1934

El País, 1913-1915

El Pueblo, 1914-1916

El Universal, 1917-1933

El Universal Gráfico, 1931-1932

Federal Reserve Bulletin 1917-1934

Financial News, 1903-1934

Journal of the Monetary and Economic Conference, 1933

La Patria, 1913-1915

La Prensa, 1931-1934

Los Angeles Times, 1902-1934

New York Times, 1902-1934

New York Tribune, 1902-1934

Revista CROM, 1930-1931

Revista de Economía y Estadística, 1933-1934

Revista Economía, Asociación nacional de banqueros de México, 1929-1932

S. Francisco Chronicle, 1902-1934

The Financial Times, 1902-1934

The Mexican Herald, 1914-1915

The Times, 1902-1934

The Washington Post, 1902-1934

Wall Street Journal, 1913-1920

Publicaciones oficiales de la época

I Informe del Presidente Sustituto de los Estados Unidos Mexicanos Adolfo de la Huerta, 1 de septiembre de 1920.

II Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicano Pascual Ortiz Rubio, 1 de septiembre de 1931

I informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Plutarco Elías Calles, 1 de septiembre de 1925

I Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Venustiano Carranza, 1 de septiembre de 1917.

II Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Venustiano Carranza, 1 de septiembre de 1918.

III Informe de Gobierno del Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos Venustiano Carranza, 1 de septiembre de 1919.

BOARD OF GOVERNORS OF THE FEDERAL RESERVE SYSTEM

Banking and Monetary Statistics, 1914-1941.

CÁMARA DE DIPUTADOS DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Diario de los debates de la Cámara de Diputados, XXVII Legislatura, año 1, 14 de agosto de 1917.

CÁMARA DE DIPUTADOS DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS

Diario de los debates de la Cámara de Diputados, Periodo extraordinario, XXXIV Legislatura, año 1, 25 de julio de 1931.

CHANDLER, Henry Alfred

—*Analysis of the Income Tax Report, Mexico, 1917.*

—*Estudio preliminar sobre el sistema de impuestos del gobierno mexicano con indicaciones para su reorganización: informa rendido a la Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera de los Estados Unidos Mexicanos, México, 1917.*

COMISIÓN DE CAMBIOS Y MONEDA

Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905 -30 de junio de 1909.

COMISIÓN DE REORGANIZACIÓN ADMINISTRATIVA Y FINANCIERA

Sistema monetario de México, reformas propuestas por el señor E.W. Kemmerer, 1917.

CORPORATION OF FOREIGN BONDHOLDERS

Annual Report, 1903-1934.

COMISIÓN MONETARIA

Datos para el estudio de la cuestión monetaria en México, 1904.

CONANT, Charles JENKS, Jeremiah, BRUSH, Edward

Influence of falling exchange upon the return received for national products. Argument submitted to the Monetary Commission of the Republic of Mexico, April 18, 1903.

EDMUND STARRET, Joseph y STANCLIFFE DAVIS, Joseph

The Fiscal and Economic Condition of Mexico. Report submitted to the International Committee of Bankers on Mexico, Mayo de 1928.

FEDERAL RESERVE BOARD

Federal Reserve Bulletin, 1918-1934.

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Memoria de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1903-1934.

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO

Boletín Estadístico de la Comisión Nacional Bancaria, varios números, 1931-1934.

Libros y artículos

MARTÍN ACEÑA, Pablo

— y REIS Jaime (ed.) *Monetary Standards in the Periphery: paper, silver and gold, 1854-1933*, Macmillan, London, 2000.

— “El Banco de España y las funciones de un Banco Central, 1914-1935”, en TADDE, PEDRO y MARICHAL, Carlos *La formación de los bancos centrales en*

España y América Latina, siglos XIX y XX, Vol. II, Madrid, Banco de España, Servicio de Estudios de Historia Económica n.30, 1994.

ALDCROFT, Derek y OLIVER, Michael

Exchange rate regimes in the twentieth century, Edward Elgar, Cheltenham, 1998.

AMAYA, Luis Fernando

La Soberana Convención Revolucionaria, 1914-1916, México, Editorial Trillas, 1966.

ANAYA MERCHANT, Luis

—*El Banco de México y la economía cardenista. Economía, cambio institucional y reglas monetarias*, Universidad Autónoma del Estado de Morelos, Miguel ángel Porrúa, México, 2011.

—*Colapso y Reforma. La integración del sistema bancario y las finanzas públicas en el México revolucionario, 1913-1932*, México, El Colegio de México, 2002.

— “México no gana el oro que gasta: eso es la crisis. Polémicas sobre las reformas monetarias de 1931 y 1932”, en *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación*, vol.20, núm. 3, septiembre-diciembre, 2013, pp. 170-209.

AVELLA ALAMINOS, Isabel

De oportunidades y retos. Los engranajes del comercio exterior de México, 1920-1947, El Colegio de México, México, 2010.

BAYOUMI Tamim, EICHENGREEN Barry, TAYLOR Mark

Modern prospective on the gold standard, Cambridge University Press, Cambridge, 1996.

BANCO NACIONAL DE MÉXICO (BANAMEX)

Examen de la situación económica de México, 1925-1976, México D.F., 1978.

BARRERA LAVALLE, Francisco

La cuestión Monetaria en México, México, 1914.

BÁTIZ VÁZQUEZ, Antonio

“Origen y trayectoria del papel moneda en México”, en BÁTIZ VÁZQUEZ, Antonio y COVARRUBIAS, José Enrique (coord.), *La moneda en México, 1750- 1920*, Mexico, El Colegio de México, 1998.

BAZANT, JAN

Historia de la deuda exterior de México (1823-1946), El Colegio de México, México, 1995.

BERNHOLZ, Peter

Monetary Regimes and Inflation. History, Economic and Political relationships, Massachusetts, Edward Elgar Publishing, 2003.

BEYEN, Johan Willem

Money in a maelstrom, Macmillan, New York, 1949.

BETT, Virgil

Central Banking in Mexico. Monetary Policies and Financial Crisis, 1864-1940, University of Michigan, Michigan, 1957.

BLOOMFIELD, Arthur Irving

Monetary policy under the International Gold Standard: 1880-1914, Federal Reserve Bank of New York, New York, 1959.

BORDO, Michael y

— and CAPIE, Forrest (ed.) *Monetary Regimes in transition*, Cambridge University, New York, 1994.

— and FLANDREAU, Marc “Core, Periphery, Exchange Rate Regimes and Globalization”, en BORDO, Michael, TAYLOR, Alan, WILLIAMSON, Jeffrey, (ed.) *Globalization in historical Perspective*, Chicago, The University of Chicago Press, pp. 417- 472.

— and ROCKOFF, Hugh “The Gold Standard as a Good Housekeeping of Seal Approval”, *The Journal of Economic History*, Vol.56, No.2, Papers Presented at the Fifty-Fifth Annual Meeting of the Economic History Association (Jun., 1996), pp. 389-428.

—and SCHWARTZ, Anna “Specie Standard as a Contingent Rule: Some Evidence for Core and Peripheral Countries, 1880-1990”, National Bureau of Economic Research, *Working Paper no.4860*.

— and KIDLAND, Finn “The gold standard as a rule”, en *Exploration in Economic History*, Vol.32, 4 de October de 1995, pp. 423-464.

—and KYDLAND, Finn,” The gold standard as a commitment mechanism”, en BAYOUMI, Tamim EICHENGREEN, Barry, TAYLOR, Mark, *Modern Perspectives on the gold standard*, Cambridge University Press, New York, 1996, pp. 55-100.

BORJA MARTÍNEZ, Francisco

La Reforma Monetaria de 1905, Miguel Ángel Porrúa, México, 1990.

BRITTON, Andrew

Monetary Regimes of the Twentieth Century, Cambridge University Press, Cambridge 2001.

BRYAN, Steven

The Gold Standard at the Turn of the Twentieth Century. Rising Powers, Global Money, and the Age of Empire. New York, Columbia University Press, 2010.

BROWN, William Adam

The International Gold Standard Reinterpreted, 1914-1934, Book III, Part V: the Impact of the World Economic Depression on the International Gold Standard, national Bureau of Economic Research, New York, 1940.

BULMER - THOMAS, Victor

La historia económica de América Latina desde la Independencia, Fondo de Cultura Económica, México, 2010.

CALVO, Guillermo Y REINHART, Carmen

“Fear of Floting”, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 117, No. 2, May 2002, pp.379-408.

CÁRDENAS, Enrique

—y MANNS, Carlos “Inflación y Estabilización monetaria en México durante la Revolución” en CÁRDENAS. Enrique (Comp.), *Historia Económica de México*, Lecturas N.64, México D.F., Fondo de Cultura Económica, 1992, p. 447-470.

— *Cuando se originó el atraso económico de México*, Madrid, Editorial Biblioteca Nueva, 2003.

—*La Industrialización mexicana durante la gran depresión*, El Colegio de México, México, 1987.

CARMAGNANI, Marcello

—*Estado y Mercado. La economía pública del liberalismo mexicano, 1850-1911*, El Colegio de México, México, 1994.

— “Instituciones financieras nacionales e internacionales del orden liberal mexicano, 1868-1911”, en CARMAGNANI, *Economía y política. México y América Latina en la contemporaneidad. Antología de textos*, El Colegio de México, Mexico, 2011, pp. 209-234.

CARRILLO FLORES, Antonio

— *El Sistema Monetario Mexicano*, Editorial Cultura, S.A., México, 1946.

— “Acontecimientos sobresalientes en la gestión y evolución del Banco de México”, en FERNÁNDEZ HURTADO, Ernesto, *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos, 1925-1975*, Fondo de Cultura Económica, México D.F., 1976, pp. 27-54.

CASASÚS, Joaquín

La Reforma Monetaria en México: informes presentados a la Comisión Monetaria y redactados, Imprenta de Hull, México, 1905.

CERDA, Luis

“Exchange rate and Monetary Policies in Mexico from Bimetallism to the Gold Standard: 1890-910”, en CIDE, *Documentos de Trabajo del Departamento Académico de Economía*, Número 9, 1992.

CLARKE, Stephen

Exchange Rate Stabilization in the Mid-1930s: negotiating the Tripartite Agreement, Princeton University, Princeton, 1977.

COHEN, Benjamín

La organización del dinero en el mundo. La economía política de las relaciones monetarias internacionales, Fondo de Cultura Económica, México, 1984.

COLLADO HERRERA, María del Carmen

Empresarios y políticos, entre la Restauración y la Revolución, 1920-1924, Instituto Nacional de Estudios Históricos de la Revolución Mexicana, México, 1996.

CONANT, Charles Arthur

— *The Banking System of Mexico*, Washington, U.S. Government Printing Office, Washington, 1910.

— “The Future of the Limping Standard”, en *Political Science Quarterly*, Vol.18, No.2 (Jun. 1903), pp. 216-237.

COOPER, Richard

“Prolegomena to the choice of an International Money System”, *International Organization*, 29 (1), winter, pp.63-97.

CREEL, Enrique

Estudio sobre Finanzas, Bancos y Ley Monetaria de le República Mexicana, Imprenta Mesones, México, 1930.

CUKIERMAN, Alex

“Central Bank Behavior and Credibility: some recent theoretical developments”, en *Federal Reserve Bank of St. Louis*, May 1986.

DE CECCO, Marcello

Money and Empire: International Gold Standard, 1890-1914, Basil Blackwell, London, 1974.

DE ROOVER, Raymond

Gresham on Foreign Exchange, Cambridge, Harvard University Press, 1949.

DELLA PAOLERA Gerardo y TAYLOR Alan

Tensando el ancla. La Caja de Conversión Argentina y la búsqueda de la estabilidad macroeconómica, 1880-1935, Fondo de Cultura Económica de Argentina, 2003.

DIAZ FUENTES, Daniel

“Latin America during the Interwar Period: The Rise and Fall of the Gold Standard in Argentina, Brazil, and Mexico”, en COATSWORTH John and TAYLOR Alan (ed.) *Latin America and the World Economy Since 1800*, Harvard University, David Rockefeller Center for Latin American Studies, Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1998.

DRAKE, Paul

The Money Doctor in the Andes: U.S. advisers, investors, and economic reform during the Kemmerer missions, 1923-1933, Duke University Press, Unites States of America, 1989.

DORNBUSCH, Rudiger

— “Credibility and Stabilization”, en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol.106, No. 3 (Aug. 1991), pp. 837-850.

— “Lesson from the German Inflation Experience of the 1920s”, en DORNBUSCH, Rudiger (Cord.) *Exchange Rates and Inflation*, London, The MIT Press, 1988, pp.409- 438.

DRUMMOND, Ian

The Gold Standard and the International Monetary System, 1900-1939, Macmillan Education, London, 1987.

EICHENGREEN, Barry

- y BAYOUMI, Tamim “Macroeconomic Adjustment under Bretton Woods and the Post-Bretton Woods Float: An Impulse-Response Analysis”, *Economic Journal, Royal Economic Society*, vol.104 (425), pp. 813-827.
- y BRAGA DE MACEDO, Jorge, REIS, Jaime, *Currency Convertibility. The Gold Standard and Beyond*, London, Routledge, 1996.
- y FLANDREAU, Marc “The Geography of the Gold Standard”, Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper no.1050*, 1994.
- y LINDERT, Peter H., *The International Debt Crisis in Historical Perspective*, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 1989.
- and Temin, “The Gold Standard and the Great Depression”, *Contemporary European History*, Vol.9, No. 2 (Jul. 2000), pp. 183-207.
- *A History of the International Monetary System*, Princeton University Press, Princeton, 1996.
- *Elusive Stability. Essays in the History of International Finance, 1919-1939*, Cambridge, Cambridge University Press, 1990.
- Monetary Regime Transformation*, Cambridge University Press, Cambridge, 1992.
- Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton, Princeton University Press, 1996.
- Golden Fetters. The Gold Standard and the Great Depression, 1919-1939*, Oxford University Press, New York, 1995.

ESCALONA, Ana María

- “La entrada de México al patrón oro y el acceso a los capitales extranjeros”, Tesis de Licenciatura, ITAM, México, 1998.

EVANS, Paul

- “Time series and structural analysis of the German hyperinflation”, *International Economic Review*, 18 February 1978, pp. 195-209.

FLANDREAU, Marc

- “Central Bank cooperation in Historical Perspective: A skeptical view”, *Economic History Review*, 50, N.4 (Nov. 1997), pp.735-763.
- Money Doctors. The Experience of International Financial Advising, 1850-2000*, Routledge, London and New York, 2003.
- “Pillars of Globalization: a History of monetary policy targets, 1797-1997”, Centre for Economic Policy Research, *Discussion Paper series 6252*, London, and April 2007.
- The Glitter of Gold. France, Bimetallism and the Emergence of the International Gold Standard 1848-1873*, Oxford University Press, Oxford, 2003.
- y ZUMER, Frédéric, *The Making of Global Finance, 1880-1913*, OECD, Development Centre Studies, Paris, 2004.

FRIEDMAN, Milton

— and SCHWARTZ, Anna, *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University, Princeton, 1963.

— “Bimetallism Revisited”, *Journal of Economic Perspective* 4, fall 1990, pp. 85-104.

FREEMAN SMITH, Robert

“Estados Unidos y las reformas de la Revolución Mexicana, 1915-1928”, en *Historia Mexicana*, Vol. 19, No.2 (Oct. - Dec., 1969), pp. 189-227.

FUJIGAKI CRUZ, Esperanza

“Monometalismo y bimetalismo en la Revolución mexicana. La estabilización monetaria a debate”, en ROMERO SOTELO y LUDLOW (coord.) *Temas a Debate. Moneda y Banca en México, 1884-1954*, pp. 203-252.

GALLAROTTI, Giulio

The Anatomy of an International Monetary Regime. Oxford University Press, New York, 1995.

GARCIADIEGO, Javier

Textos de la Revolución Mexicana, Fundación Biblioteca Ayacucho, Colección Clásica, N°247, Caracas, 2010.

GILPIN, Robert

La economía política de las relaciones internacionales, Grupo Editor latinoamericano, Colección Estudios Internacionales, Buenos Aires, 1990.

GIDDENS, Anthony

The Nation - State and Violence, Unites States, University of California Press, 1985.

GÓMEZ, Mónica

“Shock externo y sistema bancario: el impacto de la crisis mundial de 1907/08 sobre el sistema bancario de emisión mexicano”, en Departamento de Economía y Finanzas, Facultad de Ciencias Económica, Universidad Nacional de Córdoba, Documento de Trabajo N.25, Octubre 2005.

GÓMEZ GALVARRIATO, Aurora

— y MUSACCHIO, Aldo “Un nuevo índice de precios para México, 1886-1930”; Centro de Investigación y Docencia Económica, Documento de Trabajo N. 113, México D.F., 1998.

— y MUSACCHIO, Aldo “Public Finance, Foreign Creditors, and the Costs of the Mexican Revolution”, Centro de Investigación y Docencia Económica, Documento de Trabajo N. 409, México D.F., 2007.

- y RECIO, Gabriela “The Indispensable Service of Banks: Commercial Transactions, Industry, and Banking in Revolutionary Mexico”, en *Enterprise and Society*, 8, pp 68-105.
- “La política económica del Nuevo Régimen. Alberto J. Pani, 1923-1927, 1931-1933”, en LUDLOW, Leonor, *Los secretarios de hacienda y sus proyectos: 1821-1933*, Tomo II, Universidad nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Históricas, México, 2002, pp. 381-410.
- GOODHART, Charles Albert Eric
- “Alternative Monetary Standard”, en GOODHART, Charles Albert Eric, *The Central Bank and the Financial System*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, 1995, pp.72-92.
- *The Evolution of Central Bank*, Massachusetts Institute of Technology, Cambridge, 1988.
- HABER, Stephen, MAURER, Noel y RAZO, Armando
The Politics of Property Rights: Political Instability, Credible Commitments, and Economic Growth in Mexico, 1876-1929, Cambridge, Cambridge University Press, 2003.
- HAWTREY, Ralph George
Monetary Reconstruction, London, Longmans, Green and Co., 1923.
- HELLEINER, Eric
The Making of National Money: Territorial Currencies in Historical Perspective, Cornell University Press, Ithaca, 2003
- HERRERA LEÓN, Fabián
“México en la Conferencia económica mundial de Londres: el acuerdo de la plata de 1933”, en *América Latina en la Historia Económica*, N.34, julio-diciembre 2010, pp. 227-232.
- HOBBSBAWM, Eric
Nation and Nationalism since 1780, Cambridge, Cambridge University Press, 1992.
- KATZ, FRIEDRICH
- La guerra secreta en México. Europa, Estados Unidos y la Revolución Mexicana*, Mexico, Ediciones Era, 199.
- Pancho Villa*, 2 volúmenes, México, Ediciones Era, 1990.

KEMMERER, Edwin Walter

- *Oro y Patrón oro. Historia de la moneda de oro su pasado, presente y futuro.* Buenos Aires, Editorial Sudamericana, 1959.
- *Inflation and Revolution: Mexico's Experience of 1912-1917*, Princeton University, New Jersey, 1940.
- *Modern Currency Reform. A history and discussion of recent currency reforms in India, Porto Rico, Philippine Islands, Straits Settlements and México*, The MacMillan Company, New York, 1916.
- “The Recent Rise in the Price of Silver and some of its Monetary Consequences”, en *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 26, No.2 (Febrero 1912), pp. 215-274.

KEYNES, John Maynard

- *A Treatise on Money*, MacMillan Cambridge University Press for The Royal Economic Society, London, 1958.
- “Indian Currency and Finance”, en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume I, MacMillan Cambridge University Press for The Royal Economic Society, London, 1981.
- “The Economic consequences of Mr. Churchill”, en *The Collected Writings of John Maynard Keynes*, Volume XIX, pp. 357- 453, MacMillan Cambridge University Press for The Royal Economic Society, London, 1981
- *The Economic Consequences of the Peace*, Harcourt, Brace and Howe, New York, 1920.

KINDLEBERGER, Charles

- The Word in Depression, 1929-1939*, University of California Press, Berkeley, 1973.

KNIGHT, Alan

- La Revolución Mexicana*, Fondo de Cultura Económica, Mexico, 2010.

KRAUZE, Enrique

- Caudillos culturales en la Revolución Mexicana*, Editores Tusquets, México, 1999.

KUNTZ FICKER, Sandra

- “De las reformas liberales a la Gran Depresión, 1856-1929”, en KUNTZ FICKER Sandra (coordinadora). *Historia mínima de La economía mexicana, 1519-2010*, El Colegio de Mexico, México, 2012. pp. 148- 231
- *El comercio exterior de México en la era del capitalismo liberal, 1870-1929*, El Colegio de México, México, 2007.

KURI, Ariel

Historia del desasosiego. La Revolución en la Ciudad de México, 1911-1922, El Colegio de México, México, 2010.

LEAVENS, Dickson Hammond

Silver Money, Principia, Bloomington, 1939.

LILL, Thomas R.

National Debt of Mexico. History and Present Status, New York, 1919.

LUDLOW, Leonor

“La quiebra financiera y la debacle monetaria”, en MAYER, Alicia (coord.) *México en tres momentos: 1810-1910-2010. Hacia la conmemoración de la Independencia y del Centenario de la Revolución mexicana. Retos y perspectivas*, Vol. II, Sexta Parte, pp. 39- 60, México, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 2007.

MANERO, Antonio

La revolución bancaria en México. Una contribución a la historia de las Instituciones de Crédito en México, Talleres Gráficos de la Nación, México, 1957.

MARICHAL, Carlos

—*Nueva historia de LAS GRANDES CRISIS FINANCIERAS. Una perspectiva global, 1873-2008*, Segunda Edición, Random House Mondadori, Barcelona, 2012.

— “Debate sobre los orígenes de la banca central en Mexico”, Ponencia presentada en la Mesa sobre Historia de la Banca en México en el Congreso de Historia Económica, Facultad de Economía, UNAM, México, octubre 24, 2004.

— y CERUTTI, Mario “Estudio Introductorio”, en MARICHAL, Carlos y CERUTTI, Mario (Comp.), *La Banca Regional en México*, El Colegio de México, 2003, pp. 9-46.

— y DÍAZ FUENTES, Daniel, “The Emergence of Central Banks in Latin America: Are Evolutionary Models Applicable?” en *The emergence of modern central banking from 1918 to the present*, en HOLTFRERICH, Carl; REIS, Jaime, TONIOLO, Gianni (eds.), Ashgate, Inglaterra, 1999 pp. 279-319.

— y LUDLOW, Leonor, (eds.) *Banca y Poder en México (1880-1925)*, Editorial Grijalbo, México, 1986.

—y RIGUZZI, Paolo “Bancos y Banqueros europeos en México, 1864-1933”, en KUNTZ-FICKER, Sandra y PIETSCHMANN, Horst (Ed.), *México y la Economía Atlántica. Siglos XVIII-XX*, pp. 207-238.

MÁRQUEZ COLÍN, Graciela

The political economy of Mexican protectionism, 1868-1911, Tesis para optar al grado de doctor en historia, Harvard University, Cambridge, marzo de 2002.

MARTÍNEZ SOBRAL, Enrique

La Reforma Monetaria: con un estudio acerca del provenir de la moneda y con la Memoria de la Comisión de Cambios y Monedas, Tipografía y Litografía de la oficina impresora de estampillas, México 1910.

MAURER Noel

The Power and the Money. The Mexican Financial System, 1876-1932, Stanford University Press, Stanford, 2002.

MCCALEB, Walter Flavius

Present and Past Banking in Mexico, Harper & Brothers Publishers, New York and London, 1920.

MEYER, Lorenzo

México y los Estados Unidos en el conflicto petrolero, 1917-1942, México, El Colegio de México, 1981.

MÉNDEZ REYES, Jesús

— La administración hacendaria del ingeniero Ernesto Madero Farías (1911-1913)", en LUDLOW, LEONOR (coord.), *Los secretarios de Hacienda y sus proyectos (1821-1933)*, México D.F., Universidad nacional Autónoma de México, 2002, pp. 249-269.

— *La política económica durante el gobierno de Francisco I Madero*, México D.F., Instituto Nacional de Estudios Históricos de la Revolución Mexicana, 1996.

— "Un debate sobre la regulación económica: la Comisión de Cambios y Moneda. Antecedente de un Banco Central", en ROMERO SOTELO y LUDLOW (coord.) *Temas a Debate. Moneda y Banca en México, 1884-1954*, México D.F., Universidad nacional Autónoma de México, pp.113-148.

METZLER, Allan

Lever of Empire: The International Gold Standard and the Crisis of Liberalism in Prewar Japan, Berkeley, University of California Press, 2006.

MOURE, Kenneth

— "The Bank of France and the Gold Standard, 1914-1928", en FLANDREAU, Marc HOLTFRERICH Carl-Ludwig, JAMES, Harold, *International Financial History in the Twentieth Century. System and Anarchy*, German Historical institute and Cambridge University Press, Cambridge, 2003, pp.95-123.

— *The Gold Standard Illusion. France, the Bank of France and the International Gold Standard, 1914-1939*. Oxford University Press, New York, 2002.

MUNDELL, Robert

"A Theory of optimum Currency Areas", *American Economic Review*, N. 51, September 1961, pp. 657-665.

MUSACCHIO, Aldo

“La reforma Monetaria de 1905: un estudio de las condiciones internacionales que contribuyeron a la adopción del patrón oro en México”, en *Revista Secuencia*, 52, pp. 64-98, 2002.

OBSTFELD, Maurice y ROGOFF, Kenneth

“The mirage of fixed exchange rate”, *Journal of economic Perspective*, Vol. 9, No. 4, Autumn 1995, pp. 73-96.

ORTIZ MEÑA, Raúl

La Moneda Mexicana, Análisis histórico de sus fluctuaciones. Las depreciaciones y sus causas. Banco de México, S.A. Depto. de Estudios Económicos, México, 1942.

PANI, Alberto

— *Apuntes autobiográficos*, Instituto Nacional de Estudios Históricos de la Revolución Mexicana, México, 2003.

— *La política monetaria del gobierno, según el mensaje presidencial de 1934*, México, 1935.

— *Mi contribución al Nuevo régimen, 1910-1933*, Editorial Cultura, México D.F., 1936.

— *Tres monografías*, Atlante Ediciones, México, 1941.

PASSANANTI, Thomas

— “Managing Finance and Financiers: the State and the Politics of Debt, Banking and Money in Porfirian Mexico”, Tesis doctoral, Universidad de Chicago, 2001.

— “The politics of Silver and gold in age of Globalization: The origins of Mexico’s Monetary Reform of 1905”, en *América Latina en la Historia Económica*, N. 30, julio-diciembre de 2008, pp. 69- 95.

POLANYI, Karl

La Gran Transformación, Juan Pablo Editor, México D.F., 1975.

REDISH, Angela

Bimetallism. An Economic and Historical Analysis, Cambridge University Press, New York, 2000.

RIGUZZI, Paolo

¿Reciprocidad imposible? La política del comercio entre México y Estados Unidos, 1857-1938, El Colegio Mexiquense-Instituto Mora, México D.F., 2003.

RICH, Georg

“Canada without a Central Bank: Operation of the Price-Specie-Flow Mechanism, 1872-1913”, en BORDO, Michael y SCHWARTZ, Anna (eds.) *A Retrospective on the Classical Gold Standard, 1821-1931*, University of Chicago Press, 1984, pp. 547-586.

ROMERO, Matías

The Silver Standard in Mexico. Reprinted from “The North America Review” for June 1897, Knickerbocker Press, New York, 1898.

ROMERO SOTELO, María Eugenia

— “La Reforma Monetaria de 1905. La cuarta y quinta subcomisión: argumentos y propuestas”, en *El Economista Mexicano, nueva época*, 10,2005, pp. 80-97.

— “Bimetalismo vs. Patrón oro, una larga controversia en México: La comisión de cambios Internacional y la Comisión Monetaria de 1903”, en LUDLOW Leonor y ROMERO SOTELO María Eugenia (coord.), *Temas a debate. Moneda y Banca en México, 1884 -1954*, México, IIH-UNAM/ Facultad de Economía, 2006, pp. 53-112.

— “Patrón oro y estabilidad cambiaria en México, 1905-1910”, en *América Latina en la Historia Económica*, Número 32, 2009, pp.81-109.

ROSENBERG, Emily

“Economic Pressures in Anglo-American Diplomacy in Mexico, 1917-1918”, en *Journal of Interamerican Studies and World Affairs*, Vol.17, No.2 (May 1975), pp. 123-152.

ROSENZWEIG, Fernando

El desarrollo económico de México, 1800-1910, El Colegio Mexiquense, Mexico, 1965.

SÁNCHEZ, Hilda

“La Revolución y la etapa de reconstrucción: los obstáculos a la consolidación financiera”, en QUIJANO, José Manuel, SÁNCHEZ, Hilda, ANTÍA, Fernando (coord.) *Finanzas, desarrollo económico y penetración extranjera*, Puebla, Universidad Autónoma de Puebla, 198, pp. 15-68.

SARGENT, Thomas

—and VELDE, François “The Big Problem of Small Change”, *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 31, No.2 (May 1999), pp. 137-161.

— “The End of Four Big Inflations”, en SARGENT, *Rational Expectation and Inflation*, New York, Harper & Row, 1986, pp. 40-109.

SHELL JR., William

“Money as a Commodity: Mexico’s Conversion to the Gold Standard, 1905”, *Mexican Studies*, Vol. 12, No.1 (Winter, 1996), pp. 67-89.

SCHILTZ, Michael

The Money Doctors from Japan. Imperialism, Financial Advice, and the Building of the Yen Block, 1895-1937, Cambridge, Harvard University Asia Center, 2012.

SCROGGS, Williams

“What is left of the Gold Standard”, en *Foreign Affairs*, Vol. 13, No. 1 (Oct.1934), pp.154-166.

SEPTIEN, Alfonso

— *El Banco de México y la Reflación Monetaria*, Publicaciones de la Academia Mexicana de Jurisprudencia y Legislación correspondiente de la España, 1935

— *El régimen monetario de México y la baja de la moneda de plata*, Escuela tipográfica Cristóbal Colon, México, 1930.

SIKLOS, Pierre

“Interpreting a change in monetary policy Regimes: a reappraisal of the First Hungarian hyperinflation and Stabilization, 1921-1928, en BORDO, Michael y CAPIE, Forrest (Ed.) *Monetary Regimes in Transition*, Cambridge, Cambridge University Press, 1994, pp. 274-311.

SUAREZ, Eduardo

Comentarios y Recuerdos, 1926-1946, Senado de la República, México, D.F., 2003.

SUAREZ DÁVILA, Francisco

“Desarrollismo y ortodoxia monetaria (1927-1952): el debate entre dos visiones de política financiera mexicana”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, p. 281-358.

TEMIN, Peter

Lecciones de la Gran Depresión, Editorial Alianza, Madrid, 1995.

TOCKER, Albert

“The Monetary Standard of New Zealand and Australia”, *The Economic Journal*, Vol. 34, No.136 (Dec., 1924), pp. 556-575.

TOPICK, Steven

“Gold in Latin America: what the Gold Standard meant in Brazil and México at the beginning of the 20th century”, en BOTT, Sandra, *The Global Gold Market and the International Monetary System from the late 19th century to Present*, pp. 39-63.

TORRES GAYTÁN, Ricardo

— *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, Siglo Veintiuno, México, 1980.

— *Política Monetaria Mexicana*, Tesis para obtener el grado de licenciado en economía, Universidad Nacional Autónoma de México, México, 1944.

TRIFFIN, Robert

—*The Myth and realities of the so-called gold standard, Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, New York, Random House, 1964.

—*La evolución del sistema monetario Internacional. Evaluación Histórica y Perspectivas futuras*, Fondo Monetario Internacional, Banco interamericano de Desarrollo, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1971.

TURRENT DÍAZ, Eduardo

—*Historia del Banco de México*, México, 1982.

— “La reforma monetaria de 1931 y sus críticos. Debate interno y ecos del exterior”, en LUDLOW y SOTELO (coord.), *Temas a debate. Moneda y banca en México 1884-1954*, pp.253-280.

TURLINGTON, Edgar

Mexico and her Foreign Creditors, Columbia University Press, New York, 1930.

UHTHOFF, Luz María

Las Finanzas públicas durante la Revolución. El papel de Luis Cabrera y Rafael Nieto, México D.F., Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa, 1998.

VALENCIA, Arturo

“El ascenso de Agustín Legorreta García dentro de Banamex, 1902-1921”, en PALACIOS, Marco (coord.) *Negocios, empresarios y entornos políticos en México, 1827-1958*, El Colegio de México, México, 2015, pp.185-228.

WEBER, Max

El Político y el Científico, México, Colofón, 2000.

WICKER, Elmus

“Roosevelt’s 1933 monetary experiment”, en *The Journal of American History*, Vol. 57, No. 4, Mar. 1971, pp. 865-866.

WILSON, Ted

Battles for the Standard. Bimetallism and the spread of the Gold Standard in the nineteenth century, Ashgate Publishing Ltd, United Kingdom, 2000.

WELLER, Leonardo

“Government versus Bankers: Sovereign Debt Negotiations in Porfirian Mexico, 1888-1910”, pp.18-21, en *Journal of Economic History*, *Forthcoming*, consultado en www.fea.usp.br/feacon/media/fck/File/Weller.

WOMACK, John Jr.

“La economía en la Revolución (1910-1920), historiografía y análisis”, en CÁRDENAS, Enrique (compilador), *Historia Económica de México, El Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica, Lecturas 64, t.3, 1992 (1978, 1ª. Ed.)

YÁNEZ RUIZ, Manuel

El Problema Fiscal en las distintas etapas de nuestra organización política, México, 1958.

YEAGER, Leland

Relaciones Monetarias Internacionales, Alianza Editorial, Madrid, 1984.

ZABLUDOWSKY, Jaime

“Money, Foreign Indebtedness and Export Performance in Porfirist Mexico”, Tesis Doctoral, Yale University, 1984.

ZEBADÚA, Emilio

Banqueros Y Revolucionarios: la soberanía financiera de México, Fondo de Cultura Económica, El Colegio de México, México, 1994.