

# **LA DEVALUACION DE ABRIL DE 1954: UNA PERSPECTIVA CONTEMPORÁNEA**

## **THE DEVALUATION OF APRIL OF 1954: A CONTEMPORANEUS PERSPECTIVE**

**Sergio Martín<sup>1</sup>**

### **RESUMEN**

Las hipótesis existentes sobre las causas de la devaluación de abril de 1954 son incompletas para explicar el suceso. La importancia del estudio reside en aclarar el suceso que abre la puerta a una etapa de alto crecimiento económico con estabilidad de precios. La contribución metodológica es proponer estimaciones y utilización de fuentes primarias no utilizadas con anterioridad para evaluar puntos clave de la interpretación histórico-económica, como son los casos de presión fiscal, monetaria y cambiaria. El objetivo es revisar críticamente la literatura sobre el tema y confrontar las distintas versiones del suceso. La evidencia documental y estadística apuntan a que la decisión de devaluar fue liberar a la economía del freno que hubiera implicado defender la paridad cambiaria cuando, en realidad, el tipo de cambio real no se encontraba sobrevaluado y así permitir el crecimiento económico. Asimismo, el estudio refuta otros factores que han sido citados en la literatura.

**Palabras clave:** Política económica, política fiscal, política monetaria, desequilibrios económicos, crisis cambiarias

**JEL:** N0; E5; E6; E3; H5

### **ABSTRACT**

The existing hypotheses about the causes of the devaluation of April 1954 are incomplete to explain the event. The importance lies in clarifying the episode that opens the door to a period of high economic growth with price stability. Likewise, the methodological contribution is to propose estimates and use of primary sources not previously used to evaluate key points of historical interpretation, such as cases of fiscal, monetary and exchange rate pressure. The objective is to critically review the literature on the subject and confront the different versions of the event with a contemporary perspective. The documentary and statistical evidence suggest that the decision to devalue was to free the economy from the brake that would have implied defending the exchange rate when, in reality, the real exchange rate was not overvalued and thus allow economic growth. The study also refutes other factors that have been cited in the literature.

---

<sup>1</sup> Editor, Archivo de Historia Económica de México, 1933-1982, <http://archivohistoriaeconomicamexico.com/>;  
Email: sergiomartin007@gmail.com; Orcid: 0000-0002-5877-4880

Key words: economic policy, fiscal policy, inflation, economic disequilibria, exchange rate crisis.

## INTRODUCCIÓN

La devaluación del 17 de abril, un Sábado de Gloria, representó para muchos un día de doble luto, pues además del acompañamiento tradicional a la Virgen María en su duelo,<sup>2</sup> se decretó la devaluación de la moneda mexicana con relación al dólar de 8.65 pesos por dólar (ppd) a 12.5ppd. Los encabezados en primera plana de los periódicos al día siguiente señalaban “De nuevo baja del peso...” y “Adopta el Gobierno un nuevo tipo de cambio”<sup>3</sup> y el 19 de abril, de nuevo en primera plana, los encabezados apuntaban “Sorpresa y desconcierto ante el nuevo devaluó del peso mexicano...estupor en los centros obreros<sup>4</sup>...tremendo desconcierto en los círculos comerciales...”<sup>5</sup> El título de un artículo de opinión era “¡Otro dolarazo!, en el cual F. Lussa reclamaba al secretario Carrillo Flores su declaración de días atrás cuando aseguraba que “...la situación económica del país era de perlas...por tanto, el valor de nuestra moneda era bien firme”.<sup>6</sup>

Las notas periodísticas abundaban sobre el impacto en precios que habría de tener la devaluación y los esfuerzos de las autoridades para mitigarlo.<sup>7</sup> Un encabezado a ocho columnas ponía “No subirán de precio los víveres de mayor consumo”, pero abajo mismo también a ocho columnas se planteaba que: “México está sufriendo el duro impacto de la

---

<sup>2</sup> En este día no se administran sacramentos, excepto el de la Penitencia y la Unción de los Enfermos, y es el tercer día del Triduo Pascual, el cual concluye con la llegada del Domingo de Resurrección.

<sup>3</sup> Encabezado del Informador (18 abril, 1954), p. 1, a ocho columnas y Excelsior (18 abril, 1954), p. 1, encabezado a ocho columnas.

<sup>4</sup> Inicialmente, los líderes obreros fueron muy cautos en sus declaraciones a la prensa. Una nota informativa en El Informador (21 abril, 1954), p.1, Col. 7, indicaba sobre la actitud de sector obrero: “Ante la incertidumbre que entre la mayoría del público ha provocado la devaluación del peso, los más destacados líderes sindicales y de organizaciones obreras han optado por guardar reserva absoluta sobre el problema que para los trabajadores mexicanos habrá de representar la medida”

<sup>5</sup> Véase El Informador (19 abril, 1954), p.1, Cols. 1 y 2 y p. 2, Cols. 1-4.

<sup>6</sup> Lussa parafrasea las declaraciones de Carrillo Flores, quién, en efecto, había hecho declaraciones en las que aseguraba que la economía estaba bien y que el tipo de cambio era estable. Véase también a Noriega (1955, p. 164) y en El Informador (19 abril, 1954), p.1, Cols. 3 y 4.

<sup>7</sup> El Informador (19, abril, 1954), p.1, Cols. 3 y 4; Excelsior (20, abril, 1954), p.1, Col. 3; El Informador (21, abril, 1954), p.1, Cols. 7 y 8, El Informador (22, abril, 1954), p.1, Cols. 3 y 4.

devaluación” y “Acuerdo con los trigueros para mantener los precios actuales”<sup>8</sup> En una nota informativa adyacente se expresaba: “El pueblo está colérico ante el alza de precios y la escasez de algunos artículos” y “Camioneros y mineros hablan de sus dificultades”<sup>9</sup>

Estas reacciones denotaban la sorpresa y desilusión de una nueva devaluación, la tercera de ellas en el lapso de 16 años y solo cinco después de la anterior. La más sentida de las reclamaciones era por el incremento de precios que se sabía vendría. No fue un aliciente para la población la defensa que se hizo de la devaluación por parte de personajes políticos, organizaciones obreras y comerciales, banqueros, prensa extranjera e instituciones.<sup>10</sup> Para el público las interrogantes sobre las causas de la devaluación quedaron simplemente en el aire.

Consideramos que estas interrogantes no han sido adecuadamente despejadas para el público ni para los iniciados. Coincidimos con Turrent (2016, p. 241) cuando señala que “La devaluación de 1954 ha sido muy atendida y estudiada por analistas e investigadores desde que ocurrió hace ya más de medio siglo. Con todo, esa proliferación analítica no ha venido acompañada de una mejor comprensión sobre la causalidad del acontecimiento.”

La versión oficial de las causas de la devaluación fue presentada por Carrillo Flores (1954), secretario de Hacienda, y Rodrigo Gómez (1991), Director del Banco de México. Versiones alternativas fueron propuestas por Alberto Noriega (1955), Antonio Gómez Oliver (1981), Enrique Cárdenas (2008 y 2015), Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros (2010), Francisco Suárez Dávila (2012), Ricardo Torres Gaitán (1980), Antonio Ortiz Mena (1998), Dwight Brothers y Leopoldo Solís (2001). Se tienen también las opiniones de algunos directores ejecutivos en el Consejo (*Board*) del Fondo Monetario Internacional (FMI) vertidas en las minutas de la reunión donde se dio el beneplácito al ajuste cambiario citadas por Turrent (2016).<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> Encabezado secundario (cintillo) del Informador (22 abril, 1954), p. 1, ocho columnas; y Excelsior (22 abril, 1954), p.1, a ocho columnas, respectivamente.

<sup>9</sup> El Informador (22 abril, 1954), p. 1, Col. 8; y Excelsior (23 de abril, 1954), p.1, Col. 1, respectivamente.

<sup>10</sup> Por ejemplo, el expresidente Alemán, el Herald Tribune, el Journal of Commerce y la Diputación Permanente del H. Congreso del Estado de Jalisco, véase El Informador (21 abril, 1954), p. 1, Col. 3, 5 6-7 y p. 2, Col. 1-4. Igualmente, el Excelsior (20 abril, 1954), p.1, Cols. 4 y 5, publica reacciones sobre la desvalorización, todas ellas favorables

<sup>11</sup> Turrent (2016) detalla la argumentación que acaeció en la reunión con base en la minuta de la sesión del Consejo del FMI del viernes de Semana Santa en 1954.

La importancia del presente estudio reside en aclarar un suceso que abre la puerta a una etapa de alto crecimiento económico con estabilidad de precios. Asimismo, la contribución del estudio es proponer estimaciones y utilización de fuentes primarias no utilizadas con anterioridad para evaluar puntos clave de la interpretación histórica, como son los casos de presión fiscal, monetaria y cambiaria.<sup>12</sup>

El objetivo del estudio es revisar críticamente la literatura sobre el tema y confrontar las distintas versiones con la perspectiva contemporánea del presente estudio. Consideramos que ofrecemos evidencia documental y estadística para explicar la causa fundamental del suceso devaluatorio y al mismo tiempo refutamos algunas de las hipótesis al respecto, lo que consideramos invita al debate del tema.

La hipótesis plantea que la razón fundamental para realizar la devaluación fue con el fin de liberar a la economía del freno que hubiera implicado defender la paridad cambiaria cuando, en realidad, el tipo de cambio real no se encontraba sobrevaluado y así permitir el crecimiento económico. La comprobación de la hipótesis se acompaña de la refutación de tres factores que se han asociado a la devaluación de 1954. El primero de ellos es el impacto de la Guerra de Corea sobre inflación y su consecuencia en la valuación cambiaria que dejaron una situación complicada para la nueva administración, pero no la necesidad de una nueva devaluación y crisis. El segundo es la presión de la política anti-cíclica ante la caída de la actividad económica de 1953, la cual, de hecho, fue moderada y sin un impacto en inflación, lo que implica que no afectó la valuación cambiaria. El tercero, es que al no haber una sobrevaluación y sí una ligera subvaluación del tipo de cambio real, el desbalance externo y la salida de capitales no eran críticos, lo que constituía una diferencia con respecto a las dos crisis anteriores, 1938-1939 y 1948-1949.

La estructura de este estudio comprende tres apartados cuyos contenidos son: el contexto político y económico del periodo de interés; las posiciones sobre el tema a contrastar; y la enunciación de una serie de preguntas relevantes y sus respuestas en relación a la hipótesis de este estudio. Asimismo, se presentan unas consideraciones finales donde se concluye

---

<sup>12</sup> Nos referimos a las siguientes fuentes: serie del balance fiscal gubernamental que desarrolla el Martín (2022a) y en el Cuadro 3 del Apéndice estadístico; las series del balance del banco central ajustado por el uso del encaje legal para financiar al gobierno en el Cuadro 4 del Apéndice estadístico; y al Índice de valuación del tipo de cambio real (véase el Apéndice estadístico para una descripción de la metodología de cálculo y al Cuadro 1).

sobre la validez de la hipótesis del estudio. Por último, se incluye un Apéndice estadístico, el cual contiene unas breves notas metodológicas sobre el cálculo del balance fiscal y el tipo de cambio real, así como de las fuentes estadísticas utilizadas.<sup>13</sup>

## CONTEXTO POLITICO Y ECONOMICO

La ideología del nacionalismo revolucionario que se fraguó de manera más definitiva en el sexenio cardenista continuó la consolidación de su estructura, dinámica y simbología en las administraciones posteriores.<sup>14</sup> De esta manera, se presenta para los años cuarenta y cincuenta como un estilo de gobernar definido, el cual se caracteriza por el control absoluto del partido dominante, el Partido Revolucionario Institucional (PRI), sobre el sistema político.<sup>15</sup>

El ambiente internacional fue el de la post guerra con un gran esfuerzo de reconstrucción y el arrastre de la poderosa economía estadounidense a nivel global. Igualmente, se presenta el contexto de la lucha por la hegemonía mundial entre las dos súper potencias bélicas, Estados Unidos y la Unión Soviética. No obstante, este panorama político-económico, representó un mejor entorno externo para el país, al darse una integración más estrecha con los Estados Unidos como un aliado y confirmar su papel como principal socio comercial. Este proceso se facilitó con la moderación ideológica de los regímenes posteriores a Lázaro Cárdenas y tomó fuerza gradualmente.<sup>16</sup>

En esta época de renovación de las hegemonías políticas y de una etapa de desarrollo pujante que se ha denominado la “Era dorada del capitalismo”<sup>17</sup> entra en escena el régimen del presidente Alemán. Sin embargo, este último mantuvo elementos de continuidad con respecto a las dos administraciones anteriores, pero con diferencias importantes como la de

---

<sup>13</sup> La información estadística que se utilizó a lo largo del estudio se presenta en los cuadros 1-4 y sus fuentes las enumeramos al final del Apéndice estadístico.

<sup>14</sup> Véase Águila (2010).

<sup>15</sup> Véase Garrido (1982) para entender la lógica del partido del Estado y el control ejercido durante su hegemonía.

<sup>16</sup> Véase Pellicer de Brody y Mancilla (1978) para un panorama general de la relación de México con Estados Unidos.

<sup>17</sup> Véase Hobsbawn (1994).

ser un gobierno dirigido por un civil y no un militar, así como con una visión de largo plazo mucho más integrada a Estados Unidos.

Miguel Alemán poseía una gran experiencia política y conocía todos los resortes del poder, pues había sido diputado, senador, gobernador de Veracruz y secretario de Gobernación en el sexenio anterior, además de otras posiciones políticas estratégicas. Su elección como candidato del partido oficial fue difícil, pero no tanto como la de su antecesor, Ávila Camacho. Simplemente, la maquinaria política gubernamental estaba a su favor. Carrillo Flores nos dice que la campaña alemanista propuso "...un programa muy ambicioso de obras públicas y de fomento agrícola e industrial."<sup>18</sup> Además de este giro en la construcción del país la marca de la casa fue la corrupción que fue considerable.

La política económica en el periodo 1946-1952 mantiene la prioridad del programa social y económico postrevolucionario y pone en su ejecución un esfuerzo importante. Sin embargo, las condiciones de alta demanda postergada por el conflicto bélico y la sobrevaluación en que deja a la economía el sexenio de Ávila Camacho obligan a frenar la economía en 1947;<sup>19</sup> no obstante, este esfuerzo es inútil y finalmente se materializa la devaluación de 1948-1949.<sup>20</sup>

El sexenio de Ruiz Cortines se distinguió por su austeridad y lejos de la percepción de corrupción que caracterizó a la anterior administración. El presidente era un buen administrador y procuró mantener la disciplina presupuestal. El orden político lo preservó gracias a su profundo conocimiento del entramado de poder en el país y su experiencia como secretario de Gobernación.<sup>21</sup> Krauze (1997, p.2019 nos dice de él que "Careciendo del temple mesiánico de... [Cárdenas]...y de la megalomanía de... [Alemán]...Ruiz Cortines concebía su trabajo simplemente como el de un buen administrador: poner orden, cuantificar

---

<sup>18</sup> Carrillo Flores (1976, p. 43) y para mayor detalle a Martínez (2008).

<sup>19</sup> Véase Martín, (2021), artículo publicado sobre la política económica en 1940-1946.

<sup>20</sup> Véase Martín, (2022b), artículo publicado sobre la política económica en 1946-1952.

<sup>21</sup> Krauze (1997, pp. 210-211), relata que: "En el primer año de su gobierno, Ruiz Cortines contaba con siete gobernadores 'propios' frente a los veintidós de Alemán...Mediante los métodos usuales de la remoción...los gobernadores alemanistas fueron cediendo uno a uno su lugar a los ruizcortinistas que a finales del sexenio eran 28 de un total de 29"

necesidades, establecer prioridades, delegar en personas competentes, llevar seguimiento del proceso, verificar resultados.”

Este sexenio merece mayor reconocimiento por constituir un punto de quiebre en la política económica mexicana. En efecto, generalmente se pierde de vista el origen de la política de estabilización, la cual, no obstante, disfrutó de un crecimiento económico significativo. El equipo económico de Ruiz Cortines, formado por el secretario de Hacienda Carrillo Flores y el Director del Banco de México Rodrigo Gómez, tenía experiencia administrativa y una calidad técnica reconocida. Asimismo, se tomó la decisión de terminar con los ciclos de inflación-devaluación que habían desestabilizado a la economía en años anteriores.

El objetivo de la política económica fue el control de la inflación para mantener el tipo de cambio nominal constante a partir de abril 1954. Este objetivo se soslaya en el contexto de la devaluación de 1954 y una inflación menor que en el pasado, pero mayor que la que se observaría en futuras administraciones. Asimismo, esta posición no implicaba dejar atrás la agenda política-social de la Revolución mexicana.<sup>22</sup> Los rasgos principales de la administración son una progresión hacia la disciplina fiscal y monetaria y una baja inflación, sostenimiento de la valuación cambiaria de equilibrio y resultados sustentables en los desbalances externos. Igualmente, esto se apoya parcialmente en el acceso incipiente al financiamiento externo y crédito interno vía el encaje legal.<sup>23</sup> Todo ello, en un contexto de crecimiento volátil, pero alto.

## **LAS POSICIONES SOBRE LA DEVALUACIÓN DE ABRIL DE 1954**

La versión oficial de las autoridades, Hacienda y Banco de México, sostuvo que la necesidad del ajuste cambiario se debía al desbalance comercial y a una reciente salida de capitales que redujeron las reservas internacionales. Las autoridades consideraron que no sería prudente tratar de defender la paridad cambiaria con recursos del FMI o la Tesorería de

---

<sup>22</sup> Una ilustración de ello es la secuela de la devaluación de 1954 cuando las inversiones públicas se redujeron. Vernon (1966, p. 127) comenta: “...aunque Ruiz Cortines pudo comprimir las inversiones públicas hasta cierto punto, su posición como heredero de la tradición revolucionaria impidió que las reprimiera muy firmemente”

<sup>23</sup> Véase Gómez (1981, p.30) donde el autor señala que partir de 1948 comenzó a utilizarse el encaje legal para dirigir parte del crédito bancario a ciertos sectores.

los Estados Unidos o con la reducción del crédito y la actividad económica. Asimismo, si bien al momento de la devaluación se contaba con un monto considerable de reservas, no era conveniente esperar a su agotamiento para tomar la medida y así se contaría con un fondo para estabilizar la economía con la nueva paridad.<sup>24</sup> De esta manera, la causa de la devaluación se presenta como un “desbalance fundamental de la balanza de pagos”,<sup>25</sup> la cual fue la justificación primordial para procesar el beneplácito del FMI para el ajuste cambiario.

Las versiones alternativas son de Antonio Gómez Oliver (1981), Enrique Cárdenas (2008 y 2015), Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros (2010), Francisco Suárez (2012), algunos miembros del Consejo del FMI y del Staff del FMI. Estas posiciones tienen como fundamento que la inflación proveniente del impacto de la Guerra de Corea<sup>26</sup> y/o por la política expansiva del gobierno en 1953 y primer trimestre de 1954 fue el factor que produce la sobrevaluación cambiaria.

Gómez (1981) mantiene la perspectiva de que la causa fundamental de la devaluación fue el nivel de sobrevaluación existente. Para este autor los déficits comerciales observados son producto del desequilibrio entre los precios internos y externos y como la reducción de las reservas internacionales no podía mantenerse por mucho tiempo tenía que haber un ajuste en la paridad cambiaria. Su cálculo de la sobrevaluación es de 15.3% en promedio anual para 1953 y señala “...las magnitudes del índice son tan grandes que difícilmente podría negarse la sobrevaluación del peso en los periodos 1945-1948 y 1952-1953, que son precisamente los periodos anteriores a las devaluaciones.” El autor plantea que “...en 1949 el tipo efectivo de cambio correspondió muy aproximadamente al tipo de cambio que se estableció libremente en el mercado...”<sup>27</sup> El problema con esta afirmación es que si bien las autoridades tratan de que el tipo de cambio que se fije no quede por debajo de lo que el mercado cambiario

---

<sup>24</sup> Este recuento se toma de Rodrigo Gómez (1991), el cual es la transcripción del Discurso del Director del Banco de México en la Convención Bancaria el 25 de abril, a los pocos días del suceso devaluatorio.

<sup>25</sup> Banco de México (Informe Anual, 1954, p. 17).

<sup>26</sup> La Guerra de Corea al incentivar entrada de flujos externos al país por diversas vías provocó el aumento de la base monetaria, de la oferta monetaria y la inflación. Este proceso se intentó mitigar con la esterilización monetaria, pero fue insuficiente, tanto por una falta de instrumentos apropiados, como por la decisión política de mantener el flujo de recursos para el programa económico gubernamental. En este sentido, al hablar que la Guerra de Corea generó inflación, es también hablar de expansión monetaria y la ausencia de una restricción fiscal mayor.

<sup>27</sup> Gómez (1981, pp. 45-46).



considera el valor adecuado, las autoridades lo establecen con un exceso de devaluación (overshooting) para mantener un margen con fines de estabilización, de esta manera después de una devaluación, generalmente, hay un cierto grado de subvaluación.<sup>28</sup>

Enrique Cárdenas explica que a raíz de la Guerra de Corea “El deterioro de la balanza de pagos iría en aumento por la acumulación...de la sobrevaluación del peso... [que alcanzaba]...25% tomando como base 1949, un año en que se consideraba que el tipo de cambio estaba en equilibrio”<sup>29</sup>

Moreno–Brid y Ros plantean que la devaluación se realizó “...como respuesta al desequilibrio externo causado por los ajustes al término de la Guerra de Corea y la subsecuente recesión de Estados Unidos.”<sup>30</sup> Suárez Dávila (2012, p.223) explica la devaluación solo en función de la presión fiscal sobre la demanda agregada por la política anti-cíclica de gasto público y crédito ante los factores depresivos que presentó la economía en 1953 y así señala que “... durante el primer semestre de 1954, se acentuaron los desequilibrios en la cuenta comercial de la balanza de pagos y se dio una disminución de las reservas internacionales.”

Turrent (2016, pp.241-270) relata, con base a la minuta de la reunión del Consejo del FMI del viernes 16 abril, la discusión para dar el beneplácito a la propuesta de México de devaluar el peso y en ella reporta la opinión de algunos miembros del Consejo. Por ejemplo, el Director alterno Van der Valk y otros plantearon que las causas habían sido las políticas

---

<sup>28</sup> Cavazos (1976, p. 103) señala con respecto a la devaluación de 1954 que “...como en las tres ocasiones anteriores... [1932-1933, 1938-1939, 1948-1949]... *la nueva paridad del peso se fijó a un nivel expresamente subvaluado* con el triple objeto de incrementar las reservas internacionales, prever los ajustes de precios de la devaluación, así como estimular la economía y acelerar su salida de la recesión”. En particular, el mismo Cavazos (1976, p. 75) nos dice sobre la devaluación de 1932-1933 que “El PIB real aumentó 11.3% en 1933, debido a en gran parte al incremento en la oferta monetaria y en el crédito, a la recuperación de Estados Unidos a partir del segundo trimestre de 1933 y a *la subvaluación intencionada del tipo de cambio*, factores que estimularon la utilización de recursos desocupados por la Gran Depresión.” (Cursivas nuestras). Un planteamiento semejante hace Torres Gaytán (1980, p.202), sobre la devaluación cambiaria en 1932-1933: “*Una vez que el Banco de México encontró el nivel que juzgo de equilibrio lo elevó en 10 puntos a fin de reservar un margen favorable a la moneda nacional* en previsión de posibles desajustes, desvalorizaciones exteriores o alteraciones moderadas de los precios comparados”. (Cursivas nuestras)

<sup>29</sup> Cárdenas (2015, p. 546). Este autor comete el mismo error que Gómez (1981) de utilizar como base del tipo de cambio real el año 1949.

<sup>30</sup> Moreno–Brid y Ros (2010, p.147). Aquí interpretamos que la recesión en Estados Unidos, a la que aluden los autores, jugó un papel en la devaluación de 1954 debido a que contribuyó al desbalance externo con una menor demanda por exportaciones y al constituir un factor más para incentivar la política anti-cíclica.

expansivas del gobierno mexicano, por lo que era necesario corregir ahora con una devaluación. Por otra parte, en el reporte de la misión del Staff del FMI (1955, p.3) en México se comenta que “Hay evidencia considerable de que el peso estaba algo sobrevaluado en 1952-1953 y subvaluado en la segunda mitad de 1949, en 1950 y posterior a abril de 1954.”

## **PREGUNTAS RELEVANTES Y SUS RESPUESTAS**

Los planteamientos de la sección anterior generan las siguientes preguntas: ¿Cuál fue el papel del impacto de la Guerra de Corea? ¿Qué tan importante fue la política económica expansiva en 1953? ¿Realmente hubo una sobrevaluación cambiaria? ¿Cuál era el problema de fondo con el desbalance comercial? ¿Cuáles fueron las razones de las fugas de capital? ¿Cuál fue el factor fundamental de la devaluación?

### *Guerra de Corea*

La Guerra de Corea fue un factor que trajo volatilidad a la economía mexicana por los flujos de capital que indujo y que no se enfrentó con suficiencia por las políticas fiscal y monetaria. El resultado fue una burbuja de inflación que deterioró el nivel de subvaluación que se tenía producto de las devaluaciones de 1948-1949,<sup>31</sup> pero no sobrevaluó el tipo de cambio.<sup>32</sup> En consecuencia, el marco macroeconómico en 1952-1953 se encontraba relativamente sano, con moderación fiscal y monetaria;<sup>33</sup> baja inflación;<sup>34</sup> y un desbalance

---

<sup>31</sup> Se habla de las devaluaciones de 1948-1949 ya que en sentido estricto después de la devaluación de 4.85 pesos por dólar (ppd) a 6.84 (ppd) en julio 22 de 1948, el tipo de cambio fluctuó alrededor de este último valor hasta abril de 1949 y tomó el valor definitivo de 8.65 (ppd) en junio de 1949. Ello de acuerdo a Torres (1980, p.308).

<sup>32</sup> El nivel del índice de valuación era de 81.4 al fin de 1949; esto es, posterior a la devaluación de ese año se encontraba subvaluado en casi un 20.0%. Este índice registraba 97.7, cerca de su nivel neutro, al fin de 1953. En este sentido, el diferencial de la inflación interna y la externa en 1950-1951 lo que hacen es deteriorar la subvaluación, pero no sobrevaluar el tipo de cambio (La validación del índice de valuación utilizado se encuentra en el Apéndice estadístico). Turrent (2016), p. 239) plantea con acuerdo con este argumento al plantear que “El tipo de cambio real tampoco había mostrado realmente apreciación en el periodo [1951-1953]”.

<sup>33</sup> El gobierno federal había registrado superávits de 0.6% y 0.9% del PIB en 1950 y 1951, respectivamente; y déficits bajos de 0.3% y 0.6% del PIB en 1952 y 1953, también respectivamente. Asimismo, la oferta monetaria se redujo de un pico de 14.2% del PIB en 1950 a 12.6% del PIB en 1953.

<sup>34</sup> La burbuja de inflación de fin de periodo se inicia con 15.1% en 1950 y alcanza 19.7% en 1951, aun cuando en este último año la inflación promedio alcanzó 24.7%. La inflación fin de periodo empieza a descender y alcanza -2.2% y 0.7% en 1952 y 1953, respectivamente.

comercial, alto, pero estable<sup>35</sup> y con entradas de capital que lo compensaban,<sup>36</sup> y finalmente con las reservas internacionales en un nivel razonable.<sup>37</sup> En conclusión, las consecuencias de la Guerra de Corea dejaron una situación complicada para la nueva administración, pero no la necesidad de una nueva devaluación y crisis.<sup>38</sup>

Otro ángulo que algunos autores tratan sobre la Guerra de Corea como causa de la devaluación es su impacto positivo sobre los precios de las materias primas y su reversión lo que afectó negativamente los términos de intercambio del país.<sup>39</sup> En efecto, para 1950-1951 estos precios aumentaron y en 1952-1953 disminuyeron. Sin embargo, el impacto en la balanza comercial mexicana no es claro, pues de 1951 a 1953 las cifras son muy similares, alrededor de 200md de déficit, y el detalle de las exportaciones e importaciones no muestra algo diferente.<sup>40</sup> En suma, el impacto de los términos de intercambio no se reflejó en la necesidad de más divisas para financiar la balanza comercial en 1953.

#### *Política económica expansiva en 1953 y el primer trimestre de 1954*

Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros (2010) y Francisco Suárez Dávila (2012) plantean que uno de los factores que explican la devaluación fue la política anti-cíclica del gobierno ante la extrema debilidad de la economía en 1953, con un crecimiento prácticamente nulo de 0.3%.<sup>41</sup> Nuestro planteamiento es que la política anti-cíclica fue moderada y sin un impacto en inflación, lo que implica que no afectó la valuación cambiaria.

---

<sup>35</sup> El desbalance en la cuenta corriente se dispara ligeramente arriba de los 200 millones de dólares (md) a partir de 1951 y se mantiene en ese nivel hasta 1953, incluso hay una ligera disminución de 1952 a 1953, lo que sugiere que la presión externa no estaba acentuándose.

<sup>36</sup> Los flujos de capital casi cubrían el déficit en cuenta corriente quedándose cortos por 7.6 (md) y 20.6 (md) en 1951-1952, respectivamente; y solo se alcanzó una pérdida más significativa de 41.8 (md) en 1953.

<sup>37</sup> Las reservas fueron decreciendo de su pico de 6.9% del PIB en 1950 a 3.8% del PIB en 1953, que era exactamente el nivel promedio del saldo de las reservas internacionales hasta la fecha desde que había record a partir de 1925. En otras palabras, no era un nivel bajo de reservas.

<sup>38</sup> Véase Martín (2022b), artículo publicado sobre la política económica en 1946-1952.

<sup>39</sup> Véase, por ejemplo, a Torres (1980) y Noriega (1955).

<sup>40</sup> Dividimos en dos partes la comparación. En 1952 VS 1951: Exportaciones, 729.4md VS 720.1md; importaciones, 945.7md VS 936md; y balanza comercial, 215.9md VS 216.3md. En 1953 VS 1952: Exportaciones, 638.1md VS 729.4md; importaciones, 835.8md VS 945.7md; y balanza comercial, 197.7md VS 215.9md.

<sup>41</sup> Este resultado lo explican choques internos y externos: i) el tradicional inicio de una nueva administración con menor inversión gubernamental, la cual se redujo de 5.8% a 5.2% del PIB, al igual que la inversión privada que lo hizo de 10.3% a 8.9% del PIB; ii) la crisis americana que se inicia en julio de 1953 y termina en mayo

En efecto, el déficit gubernamental fue moderado, solo 0.5% del PIB.<sup>42</sup> El apoyo monetario es más decidido: ante la caída del componente externo de 0.3% del PIB, el componente interno compensa con 1.3% del PIB y la base monetaria se incrementa 0.9%, lo que ocasiona que la oferta monetaria aumente en una cantidad similar.<sup>43</sup> Sin embargo, este desempeño causa el inicio de una moderada inflación, la cual empieza a repuntar en el segundo semestre de 1953. Banco de México (Informe Anual, 1954) señala que “El desarrollo de la actividad económica, analizado por semestres, mostró tendencias divergentes; durante los primeros seis meses del año registró una sensible contracción y, en cambio, de julio a diciembre las actividades industriales y las comerciales revelaron una tendencia firme a la recuperación” Es a partir de septiembre que la inflación anual cambia de signo y es positiva después de diez meses en el terreno negativo. La ligera presión inflacionaria en los últimos cuatro meses del año es, no obstante, descendente; e incluso regresa a negativa en enero de 1954.<sup>44</sup> Sin embargo, en febrero y marzo de este último año la inflación asciende a 3.3% y 3.8%, respectivamente.

### *La sobrevaluación*

Gómez (1981) y Cárdenas (2008 y 2015), entre otros, explican la necesidad de la devaluación por la sobrevaluación del tipo de cambio y sus consecuencias sobre la balanza

---

de 1954; iii) una caída en los términos de intercambio de 2.8% de 1951-1952 a 1953; y iv) un mal año agrícola por problemas de sequía.

<sup>42</sup> Para dimensionar que este es un déficit moderado lo comparamos con los ingresos y encontramos que asciende a 6.8% de los ingresos del gobierno Federal. Para ilustrar lo que representa este monto planteamos que los ingresos del Gobierno Federal representaron 16.5% del PIB en 2020 (en contraste con 7.3% del PIB en 1953), por lo que un 6.8% de ellos equivaldría a un déficit 1.1% del PIB en la actualidad, magnitud muy moderada. Así que lo registrado en aquella época era también moderado y más tomando en cuenta que había cada vez más acceso a recursos internos y externos. El déficit que reporta Cárdenas (2008) es 0.9% del PIB o 12.3% de los ingresos, lo que equivaldría a un déficit público de 2.2% del PIB en 2020, una cifra también manejable. La discrepancia entre tener como evidencia del déficit fiscal 0.5% o 0.9% del PIB no es crítica, pero puede considerarse para descontar en alguna medida el énfasis de que hubo una política expansiva por las autoridades. Igualmente, hay que hacer notar que Enrique Cárdenas no atribuye como factor de la devaluación a la política expansiva de 1953 debido a que también la considera moderada.

<sup>43</sup> El promedio de largo plazo del saldo de la oferta de dinero fue de 13.0% del PIB de 1934 a 1952. El saldo registrado fue de 12.6% del PIB en 1953; esto indica que el incremento de 1.0% de la oferta de dinero no fue excesivo.

<sup>44</sup> Las inflaciones anuales de los meses de septiembre de 1953 a enero de 1954 son: 1.2%, 1.0%, 0.2%, 0.7% y -0.4%, respectivamente.

comercial y la fuga de capitales. Nuestro planteamiento es que el tipo de cambio real se encontraba cerca del equilibrio y no sobrevaluado al momento de la devaluación.<sup>45</sup>

Esta medición es producto de la combinación de los siguientes factores: i) del margen de subvaluación de la flotación del peso obtenida en la devaluación y flotación de 1948-1949 por un monto de 24.0%;<sup>46</sup> ii) la inflación mexicana acumulada era de 39.2% de agosto de 1949 a marzo de 1954; y iii) para el mismo periodo, la inflación estadounidense acumulada de 12.7%. Si a la inflación mexicana se le descuenta la subvaluación resulta en una inflación ajustada de 12.3%,<sup>47</sup> por lo que es prácticamente igual a su similar americana lo que hace el diferencial de inflaciones prácticamente inexistente.<sup>48</sup>

Probablemente la confusión de los analistas del periodo es observar que la inflación acumulada de la devaluación-flotación de 1948-1949 hasta marzo de 1954 es de 39.2% y que la acumulación de la inflación estadounidense es de 12.7% por lo que suponen que el diferencial de 23.5% es el monto de sobrevaluación,<sup>49</sup> lo cual es impreciso, pues no toman en cuenta el margen de maniobra ofrecido por la devaluación de 1948-1949. Por esta razón, utilizar 1949 como año base es erróneo.<sup>50</sup>

En este estudio utilizamos como año base 1964=100 (véase Gráfica 1) y Antonio Gómez y Enrique Cárdenas trabajan con base 1949=100 (véase Gráfica 2). Las dos series del tipo de cambio real son idénticas, pero el valor neutro (100) cambia para reflejar el uso de bases distintas. En la Gráfica 1, los meses correspondientes a 1953 están por debajo de la línea neutra denotando una ligera subvaluación. En la Gráfica 2, esos mismos meses registran una sobrevaluación. No obstante, no son solo esos meses, sino toda la serie, lo que implicaría que

---

<sup>45</sup> El nivel del Índice de valuación al fin de 1953 era de 97.7 y de 98.7 en marzo de 1954. Los detalles de cómo calculamos la serie del tipo de cambio real y se estableció el año base se explican en el Apéndice estadístico.

<sup>46</sup> Esto es, se presenta un exceso de devaluación (overshooting) para mantener un margen con fines de estabilización. El punto mínimo de subvaluación de 79.6 fue alcanzado en agosto de 1949, un mes después de que se fijó el tipo de cambio en 8.65 pesos por dólar. Para llegar al nivel neutro de valuación de 97.7, el tipo de cambio real debería apreciarse 24.0%,  $(98.7/79.6=1.240)$ .

<sup>47</sup> El cálculo es el siguiente:  $1.392/1.240=1.123$  o 12.3%.

<sup>48</sup> El cálculo del tipo de cambio real es estándar, véase por ejemplo, a Dornbusch y Fisher, (1987). La elección del año base no lo es, véase el Apéndice estadístico para la descripción de cómo lo obtuvimos.

<sup>49</sup> El cálculo es el siguiente:  $1.392/1.127=1.235$  o 23.5%.

<sup>50</sup> Tengamos presente lo planteado por Cavazos (1976) y Torres (1980) líneas arriba.

en medio siglo (1933-1982) el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado, con excepción de los meses en que las devaluaciones de 1938-1939, 1948-1949, 1954, 1976 y 1981-1982 ocurrieron. En contraste, la Gráfica 1 muestra sobrevaluación solo en los cuatro momentos en que el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado, precisamente antes de las cuatro devaluaciones en 1938-1939, 1948-1949, 1976 y 1981-1982, pero no en 1954.

*Desbalance comercial, términos de intercambio, fugas de capital y reservas internacionales*

Cuando se habla de la devaluación de 1954 se considera al desbalance de la cuenta corriente<sup>51</sup> como el factor clave de la misma. Al respecto vale la pena aclarar que este fenómeno no es necesariamente un factor negativo, pues es otra forma de expresar el ahorro externo que complementa el ahorro interno. Por tanto, el que haya habido un desbalance comercial no es en sí mismo una razón para devaluar, sino que no se disponga de un financiamiento suficiente.<sup>52</sup>

Si bien el desbalance comercial existía, había sido financiable en 1952-1953. El problema era que en esos mismos años el crecimiento económico había sido bajo, 4.0% y 0.3%, respectivamente.<sup>53</sup> Era de esperarse que la magnitud del desbalance aumentara si se quería promover el ambicioso programa económico y social postrevolucionario.<sup>54</sup> Asimismo, estaba el riesgo de que el financiamiento pudiera no ser suficiente.

Analicemos en detalle el caso del desbalance externo. El análisis de las exportaciones e importaciones muestra una caída de ambas en 1953, pero el resultado neto de la balanza

---

<sup>51</sup> En realidad se hace referencia al desbalance comercial (exportaciones/importaciones), pero en esta época la balanza comercial y la cuenta corriente generalmente no difieren por mucho. Aquí hablamos de la cuenta corriente debido a que es el total que debe ser financiado por la cuenta de capital (o financiera). Si hay un déficit se complementará con las reservas internacionales y si hay un superávit se añadirá a estas últimas.

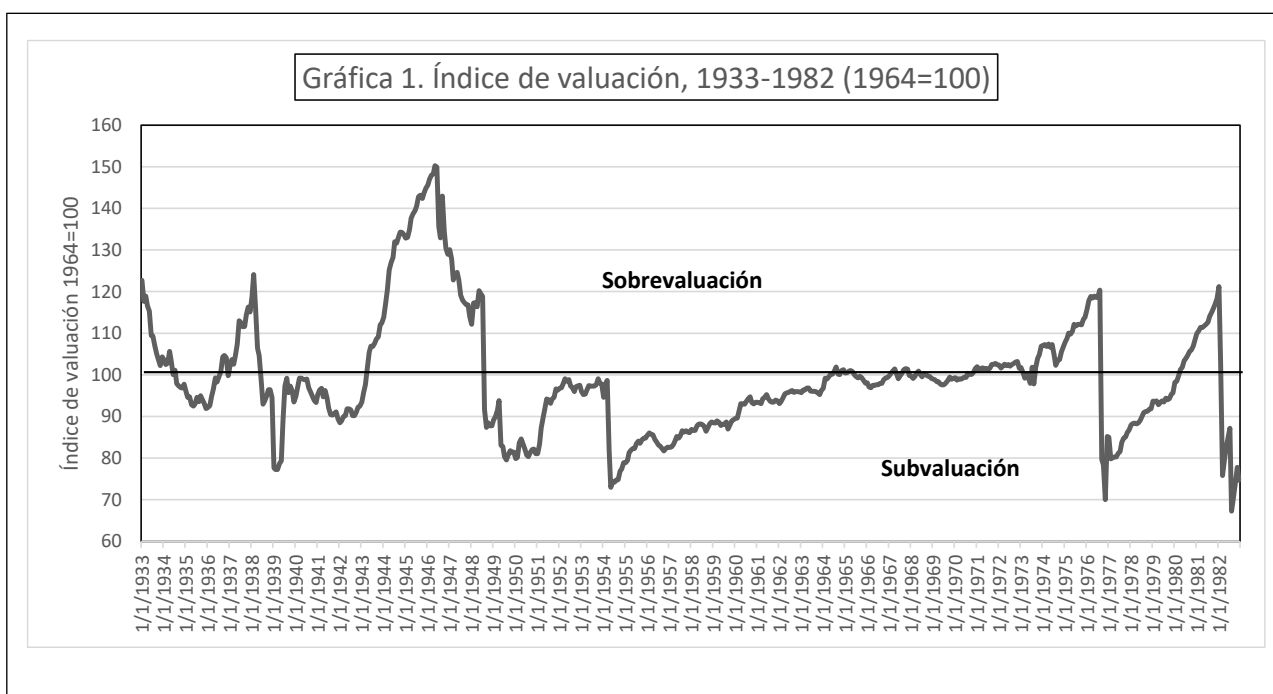
<sup>52</sup> Carrillo Flores (1954, p.139) comenta “No puede...ser un desirátum de la política económica mexicana el equilibrio de la balanza comercial, como tampoco debe interpretarse como un signo de debilidad su desequilibrio en la medida en que el saldo adverso no rebase los ingresos que el país tiene por invisibles o por nuevos capitales que lleguen directamente o en forma de créditos internacionales.”

<sup>53</sup> Cuando el promedio anual había sido de 5.9% de 1933 a 1951.

<sup>54</sup> Véase líneas abajo la declaración de Carrillo Flores sobre lo que se estimaba para el déficit fiscal de ese año, el programa de créditos para el campo y las importaciones de alimentos.

comercial y la cuenta corriente es que mejoraron ligeramente con respecto a 1952.<sup>55</sup> Para el primer trimestre de 1954 se observa una mejora en comparación al promedio observado en 1953.<sup>56</sup> Sin embargo, la economía empezaba a acelerarse y esto podría cambiar pronto.

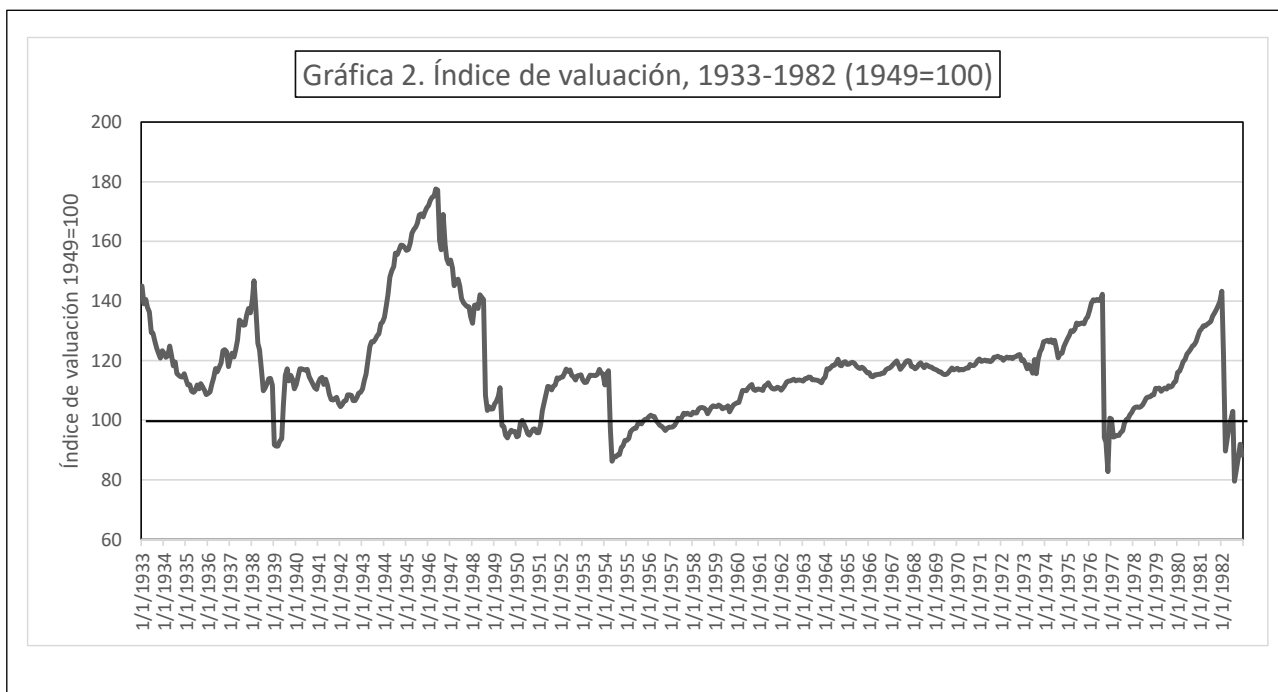
El financiamiento había sido suficiente en 1953 y no hay evidencia de una fuga importante de divisas hasta ese momento. Incluso, los movimientos de capital de corto plazo presentan salidas de 22md hasta el tercer trimestre y entradas de 12md en cuarto trimestre; y de acuerdo a las estadísticas de balanza de pagos del Banco de México el cuarto trimestre de 1953 hay una entrada de 59.8md en el rubro de errores y omisiones.<sup>57</sup> Estos datos significan que las fugas de capital, generalmente representadas por estos dos rubros, no se dieron en el último trimestre de 1953.



<sup>55</sup> En efecto, la balanza comercial redujo ligeramente su déficit de 216.3 md a -197.7md y la cuenta corriente lo hizo de 213.1md a 204.4md de 1952 a 1953.

<sup>56</sup> Las estadísticas de comercio exterior para el primer trimestre de 1954 muestran lo siguiente: las exportaciones alcanzaron 194.7md cuando el promedio de las mismas había sido de 159.5md en 1953; las importaciones alcanzaron 204.2md cuando el promedio de las mismas había sido de 209.0md en 1953; y el déficit de la balanza comercial fue de 9.5md, cuando el promedio del déficit comercial había sido 49.4md en 1953. Véase Banco de México (1979b).

<sup>57</sup> De acuerdo al International Monetary Fund, Report of the Fund mission to Mexico, p.100, Cuadro 25.



Fuente: Elaboración propia con las series de precios de México y Estados Unidos y el tipo de cambio de México

Nota: Las observaciones arriba del valor neutro (100) representan sobrevaluación y debajo subvaluación.



De acuerdo a las estadísticas de balanza de pagos trimestrales, en el primer trimestre de 1954, se tiene lo siguiente: una cuenta corriente negativa con 9.9md, una cuenta de capital positiva de 18.8md y otra de errores y omisiones con una salida de 20.5md. Estas cuentas dan un total de pérdida de reservas de 11.6md. Dado que el saldo de las reservas internacionales era de 266.0md a fines de 1953 al fin de marzo había 254.4md. En las dos primeras semanas de abril se acelera esta caída para terminar con 201md de saldo en las reservas internacionales, esto es, una pérdida de 53.4md.<sup>58</sup> De esta forma, es realmente hasta las dos semanas previas a la devaluación que se presenta una fuga de divisas importante. Esto es señal de que hubo filtración de la decisión de devaluar fuera del círculo del poder presidencial y hacendario.

#### *Factor fundamental de la devaluación*

El factor fundamental de la devaluación fue la decisión explícita de las autoridades para realizarla con el fin de liberar a la economía del freno que implicaba defender la paridad cambiaria y así tener un margen para rempender el crecimiento económico. De esta manera, pasamos a analizar la dinámica que involucra esta decisión y a presentar a los autores que expusieron la correcta intención de la devaluación, pero que no proporcionaron mayor evidencia documental o refutación de las versiones alternativas. Por último, mostramos la evidencia documental que sostiene la hipótesis de este estudio.

La economía mexicana no generaba las suficientes divisas para el crecimiento económico y por lo mismo sufría desbalances comerciales, pero estos se acentuaban cuando la demanda por bienes importados se incrementaba. El dilema de política económica<sup>59</sup> al que se enfrentaba el gobierno era que si utilizaba una política restrictiva de crédito o contención del gasto corriente y de inversión gubernamental,<sup>60</sup> esto no era compatible con los ambiciosos programas económicos y sociales de las administraciones postrevolucionarias. La solución

---

<sup>58</sup> Véase Rodrigo Gómez (1991, p. 207) y Fernández Hurtado (1976, pp.126-127, Cuadro 2)

<sup>59</sup> Véase Dornbusch y Fisher (1987, pp. 733-743) para un panorama teórico sobre el desbalance externo en un régimen de tipo de cambio fijo.

<sup>60</sup> La inversión pública era notable pues alcanzó en promedio 36.3% del total en 1953-1954.

estaba entonces en ganar competitividad a través reducir costos y precios<sup>61</sup> con respecto al extranjero o con la devaluación, la cual implicaba un problema de legitimidad política.<sup>62</sup>

El dilema fue resuelto con la decisión de devaluar para tener el margen necesario para crecer. Las posiciones que encontramos en la literatura en este sentido, no obstante, no ofrecen evidencia documental o empírica; sin embargo, fueron altos funcionarios o técnicos que conocían bien el caso. El primer caso que aduce el caso de una “devaluación competitiva” es el de algunos miembros del Consejo del FMI, todos ellos conocedores de experiencias internacionales, pues plantearon que una devaluación de 44.5% constituía una ventaja para la exportaciones mexicanas.<sup>63</sup> Estas quejas provinieron especialmente de los Directores ejecutivos de Australia, Canadá y Francia.<sup>64</sup>

En el segundo caso, Antonio Ortiz Mena (1998, p.36), el secretario de Hacienda de las siguientes dos administraciones, comenta algo similar y añade un testimonio interesante sobre el nivel del tipo de cambio con respecto a su valuación, en sus palabras:

*...el tipo de cambio estaba en un nivel sostenible, mas...todo indicaba que sería otro año recesivo para la economía mexicana y, por lo tanto, podría ser conveniente estimularla. Las autoridades financieras decidieron adoptar una política que buscara promover la expansión económica. El instrumento elegido fue el tipo de cambio. Por primera vez...se iba a llevar a cabo una devaluación no forzada por las presiones de los mercados, sino como medida de política económica para acelerar el crecimiento... Antonio Carrillo Flores dijo que la devaluación iba a ser un “chicotazo” para la economía. (Cursivas nuestras)*

En el tercer caso, Brothers y Solís (2001, p.478), el primero reconocido funcionario del banco central y el segundo un académico de la Universidad de Yale, hacen un

---

<sup>61</sup> Generalmente esta es una solución de largo plazo con base en un mejoramiento del capital físico y humano.

<sup>62</sup> El aforismo del presidente López Portillo de que un “presidente que devalúa se devalúa” es revelador desde la perspectiva del deterioro de la legitimidad política. No obstante, cabe hacer notar que la reticencia a devaluar por ser una medida anti popular y dañar el orgullo nacional es compartida por la mayoría de los gobiernos que se ven obligados a realizarla.

<sup>63</sup> La subvaluación así realizada explica el pujante crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios en años posteriores, pues pasaron de 948.7md en 1953 a 1,177.4md promedio en 1954-1956, un 24.1% de incremento. Las importaciones de bienes y servicios registraron 1,100.8md en 1953 y 1,254.9 promedio en 1954-1956, un 14.0% de aumento. La tasa de crecimiento de las exportaciones de los bienes y servicios creció sustancialmente y la correspondiente a las importaciones lo hizo a un ritmo menor, todo ello pese al alto crecimiento promedio de 8.4% del PIB.

<sup>64</sup> Véase Turrent (2016, pp. 258 y 264).

planteamiento similar al de Ortiz Mena (1998) sobre la devaluación y en la tónica del dilema económico ya comentado:

Esta medida se debió *en apariencia* a la preocupación de los funcionarios por la tendencia adversa de la balanza de pagos...En vez de responder con políticas que hubieran inducido a ajustes estabilizadores en los mercados internos, *las autoridades decidieron la devaluación en un esfuerzo por conservar la mayor libertad posible para proseguir...los objetivos del programa de desarrollo económico del país.* (Cursivas nuestras)

El cuarto caso lo presentan Pellicer de Brody y Mancilla (1978, p.167), miembros de la academia mexicana, quienes afirman en su texto que "...las autoridades optaron por la devaluación...la única forma para mantener el equilibrio con el exterior sin necesidad de entorpecer el crecimiento económico" de esta manera se estimularían las exportaciones y se detendría la salida de capitales. Añaden estos autores que la verdadera razón de la devaluación no podía develarse por ser contraria a las reglas del FMI.

El propio secretario de Hacienda, Carrillo Flores (1976, p.46), reconoce esta versión donde las necesidades del programa económico eran de tal magnitud que no quedaba salida más que devaluar. Él relata, años después, que el 11 de enero de 1954 se reunió con Rodrigo Gómez para examinar las proyecciones para el año, donde se estimaba un déficit fiscal alto, más importaciones de alimentos y la realización de los gastos del programa de crédito para el campo y "... llegamos a la conclusión de que la desvalorización era inevitable y que habría que anunciarla...después de las negociaciones con...el Fondo Monetario Internacional, pero antes de la Convención Bancaria de abril..." Además de la confesión sobre el hecho, lo interesante de la cita es que Carrillo Flores es específico en la fecha en que dicha conversación ocurrió. Esto es importante debido a que esto sucede a poco más de tres meses de la fecha de la devaluación. Incluso hay otro antecedente que ubica una fecha anterior cuando se menciona la necesidad de devaluar. En efecto, Carrillo Flores (1999, p.1), en su diario, describe que Rodrigo Gómez le informa de rumores sobre una posible devaluación y añade "Yo previne al presidente desde agosto o septiembre del año pasado... [1953]... Creo que es una decisión que debemos madurarla antes de la Convención Bancaria".

Esta evidencia documental muestra que el secretario de Hacienda creía conveniente devaluar precisamente cuando lo hizo. A mediados del año anterior no había factores que

obligaran a un desenlace así, ni un desbalance comercial sin financiamiento o una fuga de capitales o una inflación preocupante o un gasto gubernamental extraordinario, ni una sobrevaluación.

El monto de reservas al momento de la devaluación era de cierta consideración, 201md, mucho mayor que en otros episodios devaluatorios; asimismo, se buscó que la devaluación tuviera una magnitud importante por el objetivo de generar una ventaja competitiva y un margen sustancial para crecer sin preocupaciones sobre el tipo de cambio. La administración del presidente Ruiz Cortines tomó la decisión sobre estas bases.<sup>65</sup>

Como ya se comentó, una fuga de información de las intenciones de las autoridades es altamente probable. La decisión estaba en consideración por el Presidente, Carrillo Flores y Rodrigo Gómez por lo menos ocho meses antes de realizarla e igualmente se confirmó tres meses antes; asimismo, los preparativos para obtener el beneplácito del FMI empezaron semanas antes con altos funcionarios como Martínez Ostos y Fernández Hurtado. Estas circunstancias con gran antelación y número de personas involucradas eran propicias para la fuga de información de la decisión de las autoridades y cuando iba a ocurrir.<sup>66</sup>

## **CONSIDERACIONES FINALES**

Se presentan dos situaciones de contraste en el suceso devaluatorio que sería conveniente aclarar: la primera, la sorpresa por la medida, mientras hubo un grupo que supo adelantarse a la medida; y la segunda, cuando en la literatura reciente se maneja la percepción de una devaluación de “terciopelo” o “exitosa”.<sup>67</sup>

Nuestra perspectiva es que las autoridades tenían claro cuando devaluar, pero consideramos que no era necesario devaluar cuando lo hicieron. Carrillo Flores lo señala así “... es indudable que pude resistir varios meses, pero acaso quise ‘de una vez’ provocar una

---

<sup>65</sup> Véase Cavazos, Manuel (1976, p.103) sobre la conveniencia de realizar la devaluación en el momento que se hizo.

<sup>66</sup> Por ejemplo, véase Excelsior (21 abril, 1954), p.1, a ocho columnas, con una percepción en esa dirección “La fuga de millonadas de dólares en abril originó la medida” y en la Col. 8, “Unos capitalistas mexicanos minaron nuestra reserva”.

<sup>67</sup> Véase Cárdenas (2008 y 2015).

situación que para el país era buena, aunque significase mi descrédito.”<sup>68</sup> De esta manera, las autoridades podrían haber esperado a que las expectativas de todos los agentes económicos coincidieran, lo que hubiera suprimido la sorpresa de la acción, pero no lo hicieron. La sorpresa del público ante el suceso queda explicada por la asimetría de la información, en la que algunos individuos la anticiparon correctamente y otros percibieron que todavía faltaba tiempo. O que unos individuos más adversos al riesgo devaluatorio que otros decidieron adelantar su salida conedores del fenómeno en épocas recientes (1938-1939 y 1948-1949). O que hubo una fuga de información debido al largo tiempo de gestación de la medida y el número de personas involucradas.

El segundo contraste a señalar es que no vemos nada terso en el proceso, como lo muestra la sorpresa y el disgusto del público, la necesidad de ocultar la verdadera razón para tomar la medida, la posibilidad de diseminación de información privilegiada y el monto de 65md de la fuga de divisas anterior a la devaluación. Eduardo Turrent (2016, p.242) concuerda con esta apreciación al expresar que quizá por las versiones oficiales se hizo un mito “...el concepto de una devaluación anticipatoria, inteligente y sorpresiva...”<sup>69</sup>

Como conclusión de este trabajo sostenemos que la hipótesis propuesta en este estudio es consistente con las respuestas a las preguntas formuladas. Esto es, hay factores que coinciden con el suceso devaluatorio, pero lo fundamental es la decisión de resolver el dilema de política económica en el sentido de no sacrificar crecimiento económico en aras de defender la paridad cambiaria. En efecto, sobre el papel de la Guerra de Corea se tiene que introdujo una situación límite, pero hay que ponerla en perspectiva para observar que no es la explicación de la devaluación. Asimismo, la expansión fiscal en 1953-1954 fue una política anti-cíclica moderada y no causó inflación. Por último, la devaluación no fue provocada por una sobrevaluación cambiaria.

## APÉNDICE METODOLÓGICO

---

<sup>68</sup> Carrillo Flores (1999, p.3).

<sup>69</sup> Nosotros podríamos añadir que debido a los resultados positivos posteriores en términos de crecimiento económico y estabilidad se favoreció esta concepción de un proceso devaluatorio bien conducido que no corresponde a la realidad.

En este Apéndice presentamos los conceptos que nos ayudan a evaluar las presiones fiscal, monetaria y cambiaria.

### *Balance fiscal y cuentas monetarias*

La fuente primaria de la Cuenta de la Hacienda Pública Federal que utiliza la metodología ingreso/egreso/balance incluye rubros que distorsionan el balance fiscal por lo que no es precisa para evaluar la política gubernamental. En consecuencia, las fuentes secundarias, como la del INEGI, no son adecuadas.

Este problema se resuelve al utilizar la fuente primaria que aplica la metodología del cálculo del balance fiscal vía su financiamiento, la cual estima el monto de recursos que es necesario para cubrir un déficit o determinar la acumulación de ahorro público cuando es un superávit. Esta información no ha sido utilizada por otros historiadores, excepto por el autor, y su fuente es el Banco de México, el agente financiero del gobierno.<sup>70</sup>

Otra fuente primaria de esta última institución es la recopilación de las cuentas monetarias, la cual ofrece consistencia estadística y valor histórico para el análisis monetario y con la cual es posible calcular una base monetaria ajustada.<sup>71</sup>

### *Índice de valuación cambiaria (IV) del tipo de cambio real (TCR)*

El Índice de Valuación (IV) del tipo de cambio real (TCR) nos permite juzgar si este último está en equilibrio, sobre o sub valuado. La hipótesis del Poder de Paridad de Compra (PPC) establece que el tipo de cambio de equilibrio entre dos monedas es igual al cociente de precios internos y externos. Las desviaciones que se presenten son temporales y se eliminan a través del arbitraje. En otras palabras, el TCR tendrá una reversión a su media, que es el valor de PPC, el cual constituye el tipo de cambio de equilibrio. El TCR, en su forma de Índice de Valuación (IV), señala una posición de equilibrio con el valor de 100; los valores por encima de este valor neutro indican una sobrevaluación y aquellos por debajo de la misma una subvaluación. Los precios que se utilizaron para el cálculo del IV son una combinación de precios al mayoreo y menudeo de Estados Unidos y México y el tipo de

---

<sup>70</sup> Véase Martín (2019), artículo publicado sobre las cifras adecuadas para el balance fiscal del periodo de estudio.

<sup>71</sup> Véase Banco de México (1979a).

cambio nominal. El periodo que cubren es 1932 a 1990, aunque en la presentación del material es a veces acortado para mayor claridad.

Lo crucial para utilizar el IV es determinar el año base, el cual establece el tipo de cambio en equilibrio. Dado que la serie de tipo de cambio real es estacionaria en el largo plazo y sus estadísticos, media y varianza, son constantes, la serie en sus desviaciones se revertirá a su media. El promedio de la serie del TCR nos señala los posibles puntos de equilibrio en un periodo largo. Disponemos de un número importante de observaciones anuales y mensuales con cerca de 50 de las primeras y más de 600 de las segundas. El cálculo se realizó por separado con observaciones anuales y mensuales y los resultados fueron consistentes entre ambas series.

En el aspecto teórico-estadístico hay un consenso sobre la validez de la hipótesis del PPC para el caso de la economía mexicana. La serie de TCR es estacionaria, de acuerdo una batería de pruebas estadísticas propias y de otros autores que establecen dicha condición para la hipótesis del PPC. La validez de la hipótesis del PPC se plantea en las siguientes investigaciones econométricas: Taylor (2002, p. 139) en un estudio de 20 países, del cual formó parte México, y con 100 observaciones anuales concluye que “La evidencia para el PPC de largo plazo es favorable con base en pruebas multivariadas y univariadas” En un estudio más reciente con cifras actualizadas a 2007 de las cifras utilizadas por Taylor (2002), Wallace et al (2011, p. 680) plantean que “en el caso de México, todas las pruebas apoyan la PPC”. Noriega y Medina (2003, pp. 233-234) concluyen que: “... el tipo de cambio real peso/dólar se revierte a su equilibrio de largo plazo... [esto es]... que fluctúa estacionariamente alrededor de su nivel de largo plazo por 70 años... [1925-1994]..., solo perturbado por una serie de eventos, internos y externos, en o alrededor de 1981”.

En conclusión, la propuesta de considerar la base del TCR en 1964=100 muestra ser consistente con los episodios devaluatorios en 1938-1939, 1948-1949, 1954, 1976 y 1981-1982 por lo que consideramos que la utilización del IV es válida para ser utilizada en el análisis histórico-económico.

**Cuadro 1. Indicadores económicos, 1949-1956**

	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956
PIB real, tasa de cambio	5.5	9.9	7.7	4.0	0.3	10.0	8.5	6.8
PIB nominal mexicano en mmp	36.4	42.2	54.4	61.0	60.7	73.9	90.1	102.9
PIB potencial real, tasa de cambio	5.7	5.8	5.9	6.0	6.0	6.1	6.1	6.1
Brecha del producto en %	-0.2	3.9	1.7	-1.9	-5.4	3.7	2.3	0.7
Inversión pública en % del PIB	5.4	6.5	5.6	5.8	5.2	6.0	5.3	4.9
Inversión privada en % del PIB	8.5	6.3	9.8	10.3	8.9	9.2	10.1	12.7
Inflación promedio	9.6	9.7	24.4	3.6	-1.9	9.2	13.8	4.7
Inflación fin de periodo	9.3	15.1	19.7	-2.2	0.7	16.3	9.4	1.7
Tipo de cambio promedio, ppd	8.0	8.6	8.6	8.6	8.6	11.7	12.5	12.5
Tipo de cambio fin de periodo, ppd	8.6	8.7	8.6	8.6	8.6	12.5	12.5	12.5
Índice de valuación promedio	83.6	81.6	91.4	97.6	97.2	78.1	82.6	83.8
Índice de valuación fin de periodo	81.4	81.1	96.3	97.5	97.7	78.9	84.8	82.6
Tasa de interés pasiva	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
Salario mínimo real (1950=100)	98.6	100.0	80.4	123.9	126.3	137.0	120.4	131.6
Salario industrial real (1950=100)	94.3	100.0	92.0	89.6	96.4	103.0	103.2	108.8
Términos de intercambio (1950=100)	96.9	100.0	103.0	101.8	99.5	90.6	83.6	84.6
PIB real EU, tasa de cambio	-0.6	8.7	8.0	4.1	4.7	-0.6	7.1	2.1
Inflación promedio EU	-5.0	3.9	11.3	-2.7	-1.4	0.3	0.3	3.2
Balance fiscal, porcentaje del PIB	0.2	-1.0	1.8	-0.4	-1.7	-0.3	-0.7	0.9
Precio del petróleo, dpb	1.8	1.7	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9	1.9

Fuentes: Autor, "Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956", (aceptado para publicación); Banco de México, Estadísticas Históricas, Moneda y Banca, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México, 1979; Banco de México, Informe Anual, México, Banco de México, varios años (1940-1955); Banco de México, Sistema de Información Económica. Consulta en <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/> en 2017; Bortz, Jeffrey, Los salarios industriales en la ciudad de México, 1939-1975, México, Fondo de Cultura Económica, 1988; Federal Reserve Bank of St. Louis, (2020), Economic Research. Consulta en <https://fred.stlouisfed.org/>; Fernández, Ernesto, "Medio Siglo de Estadísticas Económicas Seleccionadas", Fernández, Ernesto., Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976; Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Estadísticas Históricas de México, México, INEGI. Consulta en <https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/>, 2015; y Nacional Financiera, La economía mexicana en cifras, NAFINSA, varios años.



<b>Cuadro 2. Balanza de pagos, 1949-1956</b>								
	<b>1949</b>	<b>1950</b>	<b>1951</b>	<b>1952</b>	<b>1953</b>	<b>1954</b>	<b>1955</b>	<b>1956</b>
<b>En millones de dólares</b>								
Cuenta corriente	72.5	163.1	-203.3	-213.1	-204.4	-227.5	1.7	-183.1
Balanza comercial	-58.5	143.0	-215.9	-216.3	-197.7	-220.2	-24.4	-197.0
Exportaciones	455.9	699.4	720.1	729.4	638.1	674.1	859.5	874.6
Importaciones	514.4	556.4	936.0	945.7	835.8	894.3	883.9	1,071.6
Cuenta de capital	17.6	53	55.2	35.4	35.2	28.9	163.2	82.6
Errores y omisiones	-45.6	-44.2	140.6	157.2	127.5	172.5	36.7	161.8
Variación de reservas int.	44.5	171.9	-7.6	-20.6	-41.8	-26	201.5	61.2
Reservas internacionales	164.0	335.9	328.4	307.8	266.0	240.0	441.6	502.8
<b>En porcentaje del PIB</b>								
Cuenta corriente	1.6	3.3	-3.2	-3.0	-2.9	-3.6	0.0	-2.2
Balanza comercial	-1.3	2.9	-3.4	-3.1	-2.8	-3.5	-0.3	-2.4
Exportaciones en md	10.0	14.3	11.4	10.3	9.1	10.6	11.9	10.6
Importaciones	11.3	11.4	14.9	13.3	11.9	14.1	12.3	13.0
Cuenta de capital	0.4	1.1	0.9	0.5	0.5	0.5	2.3	1.0
Errores y omisiones	-1.0	-0.9	2.2	2.2	1.8	2.7	0.5	2.0
Variación de reservas int.	1.0	3.5	-0.1	-0.3	-0.6	-0.4	2.8	0.7
Reservas internacionales	3.6	6.9	5.2	4.3	3.8	3.8	6.1	6.1
<b>Tasas de crecimiento</b>								
Exportaciones	-3.6	53.4	3.0	1.3	-12.5	5.6	27.5	1.8
Importaciones	-13.0	8.2	68.2	1.0	-11.6	7.0	-1.2	21.2

Fuentes: Autor, "Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956", (aceptado para publicación); Banco de México, Estadísticas Históricas, Moneda y Banca, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México, 1979; Banco de México, Informe Anual, México, Banco de México, varios años (1940-1955); Banco de México, Sistema de Información Económica. Consulta en <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/> en 2017; Bortz, Jeffrey, Los salarios industriales en la ciudad de México, 1939-1975, México, Fondo de Cultura Económica, 1988; Federal Reserve Bank of St. Louis, (2020), Economic Research. Consulta en <https://fred.stlouisfed.org/>; Fernández, Ernesto, "Medio Siglo de Estadísticas Económicas Seleccionadas", Fernández, Ernesto., Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976; Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Estadísticas Históricas de México, México, INEGI. Consulta en <https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/>, 2015; y Nacional Financiera, La economía mexicana en cifras, NAFINSA, varios años.

<b>Cuadro 3. Posición fiscal, 1949-1956</b>								
	<b>1949</b>	<b>1950</b>	<b>1951</b>	<b>1952</b>	<b>1953</b>	<b>1954</b>	<b>1955</b>	<b>1956</b>
<b>Porcentaje del PIB</b>								
<b>Gobierno Federal</b>								
Requerimientos financieros	0.3	0.6	0.9	-0.3	-0.5	-0.6	0.8	0.4
Ingresos	7.4	7.2	8.1	7.9	7.4	7.1	7.9	7.7
Egresos	7.1	6.5	7.2	8.2	7.9	7.7	7.1	7.3
<p>Fuentes: Autor, "Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956", (aceptado para publicación); Banco de México, Estadísticas Históricas, Moneda y Banca, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México, 1979; Banco de México, Informe Anual, México, Banco de México, varios años (1940-1955); Banco de México, Sistema de Información Económica. Consulta en <a href="http://www.banxico.org.mx/SieInternet/">http://www.banxico.org.mx/SieInternet/</a> en 2017; Bortz, Jeffrey, Los salarios industriales en la ciudad de México, 1939-1975, México, Fondo de Cultura Económica, 1988; Federal Reserve Bank of St. Louis, (2020), Economic Research. Consulta en <a href="https://fred.stlouisfed.org/">https://fred.stlouisfed.org/</a>; Fernández, Ernesto, "Medio Siglo de Estadísticas Económicas Seleccionadas", Fernández, Ernesto., Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976; Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Estadísticas Históricas de México, México, INEGI. Consulta en <a href="https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/">https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/</a>, 2015; y Nacional Financiera, La economía mexicana en cifras, NAFINSA, varios años.</p>								

<b>Cuadro 4. Posición monetaria, 1949-1956</b>										
	1949	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957	1958
<b>En porcentaje del PIB</b>										
Base monetaria	11.1	12.3	9.9	9.3	9.9	9.6	9.2	8.8	7.9	7.8
Componente externo	3.9	6.7	4.9	4.2	3.9	3.9	6.2	6.2	5.2	3.9
Componente interno	7.2	5.5	5.0	5.1	6.0	5.7	2.9	2.7	2.7	3.9
Crédito al gobierno	5.2	3.4	2.6	2.5	2.9	3.2	2.0	1.2	1.3	1.8
Crédito a la banca	0.7	1.1	1.2	1.3	1.4	1.1	0.5	0.4	0.5	0.6
Crédito a las empresas	1.2	1.0	1.2	1.3	1.7	1.4	0.5	1.0	0.9	1.5
Oferta monetaria fin (M1)	12.0	14.2	12.5	11.6	12.6	11.8	11.7	11.4	10.6	10.2
Oferta monetaria promedio (M1)	11.1	11.8	11.8	10.7	11.8	10.5	10.5	10.3	9.8	9.4
<b>Financiamiento a empresas y gobierno</b>										
Del banco central	6.5	4.4	3.8	3.8	4.6	4.6	2.5	2.2	2.2	3.3
De la banca nacional	7.4	7.8	7.6	7.4	9.0	9.6	8.2	7.5	7.5	7.9
De la banca comercial	8.5	9.0	8.3	8.1	8.6	8.5	8.7	9.0	9.1	9.0
Multiplicador monetario (Oferta/base)	1.08	1.15	1.27	1.25	1.28	1.23	1.27	1.28	1.34	1.31
<b>Base monetaria ajustada</b>										
Componente externo	3.9	6.7	4.9	4.2	3.9	3.9	6.2	6.2	5.2	3.9
Componente interno	8.1	7.0	5.6	5.7	7.0	6.5	4.2	4.1	4.2	5.5
Crédito al gobierno	6.1	4.8	3.3	3.1	3.9	3.9	3.3	2.6	2.8	3.4
Crédito a la banca	0.7	1.1	1.2	1.3	1.4	1.1	0.5	0.4	0.5	0.6
Crédito a las empresas	1.2	1.0	1.2	1.3	1.7	1.4	0.5	1.0	0.9	1.5
<b>Financiamiento a empresas y gobierno</b>										
Del banco central	7.4	5.8	4.5	4.4	5.6	5.4	3.7	3.6	3.7	4.9
De la banca nacional	7.4	7.8	7.6	7.4	9.0	9.6	8.2	7.5	7.5	7.9
De la banca comercial	7.6	7.5	7.7	7.6	7.6	7.7	7.4	7.6	7.6	7.4
Bonos del gobierno en encaje	0.9	1.4	0.6	0.6	1.0	0.8	1.2	1.4	1.5	1.6
Multiplicador monetario	1.00	1.04	1.19	1.18	1.16	1.13	1.12	1.11	1.12	1.09
<b>Financiamiento a empresas y gobierno</b>										
Gobierno	6.2	4.9	3.3	3.2	3.8	3.9	3.5	2.8	3.0	3.4
Empresas	16.2	16.3	16.4	16.1	18.4	18.8	15.9	16.0	15.8	16.7
<b>En tasa de cambio</b>										
Base monetaria ajustada	14.7	32.8	-1.2	5.4	9.3	16.8	22.2	12.1	5.6	10.8
Componente interno ajustado	-0.6	-0.6	4.4	12.9	22.8	12.6	-20.9	10.7	19.6	43.8
Base monetaria	17.3	28.3	3.6	5.6	5.8	18.5	16.5	10.1	2.4	9.5
Componente interno	0.7	-11.4	16.4	14.1	17.8	14.5	-36.7	3.7	16.4	58.7
Oferta monetaria fin (M1)	11.2	37.5	13.6	4.1	8.1	14.0	20.5	11.2	6.9	7.1
Oferta monetaria promedio (M1)	11.6	22.3	29.2	2.2	9.5	8.7	21.2	12.3	9.2	6.7
PIB nominal	10.0	15.8	29.0	12.2	-0.5	21.9	21.8	14.3	14.9	11.1

Fuentes: Autor, "Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956", (aceptado para publicación); Banco de México, Estadísticas Históricas, Moneda y Banca, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México, 1979; Banco de México, Informe Anual, México, Banco de México, varios años (1940-1955); Banco de México, Sistema de Información Económica. Consulta en <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/> en 2017; Bortz, Jeffrey, Los salarios industriales en la ciudad de México, 1939-1975, México, Fondo de Cultura Económica, 1988; Federal Reserve Bank of St. Louis, (2020), Economic Research. Consulta en <https://fred.stlouisfed.org/>; Fernández, Ernesto, "Medio Siglo de Estadísticas Económicas Seleccionadas", Fernández, Ernesto., Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976; Instituto Nacional de Estadística y Geografía, Estadísticas Históricas de México, México, INEGI. Consulta en <https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/>, 2015; y Nacional Financiera, La economía mexicana en cifras, NAFINSA, varios años.

## PERIODICOS Y REVISTAS

El Informador

Excelsior

Revista Letras Libres

## LISTA DE REFERENCIAS

Águila M.T. (2010), “Raíz y huella económicas del cardenismo” en *El Cardenismo, 1932-1940*, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 56-126.

Autor, 2021, sobre la política económica en 1940.1946 (publicado)

Autor, 2022a, sobre las cifras del balance fiscal 1936-1956 (publicado)

Autor, 2022b, sobre la política económica 1946-1952 (publicado)

Banco de México, *Informe Anual 1953*, México, 1954.

Banco de México, *Informe Anual 1954*, México, 1955.

Banco de México (1979a), Estadísticas Históricas, Moneda y Banca, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México

Banco de México (1979b), Estadísticas Históricas, Balanza de Pagos, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México.

Bortz, J. (1988), Los salarios industriales en la ciudad de México, 1939-1975, México, Fondo de Cultura Económica.

Brothers, S. D. y L. Solís (2001), “Evolución financiera de México” en Solís, Leopoldo, Obras, Vol. 1, México, Colegio Nacional.

Cárdenas, E. (2008), "El mito del gasto público deficitario en México (1934-1956)", *El Trimestre Económico*, Vol. LXXV (4), Num. 300, octubre-diciembre, pp. 809-840.  
<https://doi.org/10.20430/ete.v75i300.420>

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

Carrillo Flores, A. (1954), "Causas y efectos de la devaluación monetaria de abril de 1954", en Problemas Agrícolas e Industriales de México. Vol. VI, Num. 3, Talleres Gráficos de la Nación.

Carrillo Flores, A. (1976), "Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México", en Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos, México, Banco de México, Fondo de Cultura Económica, pp. 25-53.

Carrillo Flores, (1999), "La recámara del poder", Revista Letras Libres, Consulta en enero 2021: <https://www.letraslibres.com/mexico/revista/diarios-ineditos>; número correspondiente a febrero, sin paginación.

Cavazos, M. (1976), "Cincuenta años de política monetaria" en Ernesto Fernández Hurtado, *Cincuenta Años de Banca Central*, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 55-122.

Dornbusch, R. y S. Fisher (1987), *Macroeconomics*, McGraw-Hill, 4a Edición.

Fernández Hurtado (1976), *Cincuenta Años de Banca Central*, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica.

Garrido, L.J. (1982), *El partido de la revolución institucionalizada*, Siglo XXI.

Gómez, Oliver A. (1981), *Políticas monetaria y fiscal de México*, México, Fondo de Cultura Económica.

Gómez, R (1991), "La devaluación de 1954" en *Rodrigo Gómez, vida y obra*, México, Banco de México y Fondo de Cultura Económica, pp. 205-211.

Krauze, E. (1997), *La presidencia imperial*, México, Editorial Planeta Mexicana.

Hobsbawm, E. (1994), *Historia del Siglo XX*, México, Crítica Grijalbo Mondadori.

International Monetary Fund (1955), *Report of Fund mission to Mexico*, June 3. <https://doi.org/10.5089/9781616351670.011>.

Martínez, Ma. A. (2008), "El modelo económico de la presidencia de Miguel Alemán", en Will Fowler (Coord.), *Gobernantes mexicanos*, México, Fondo de Cultura Económica, pp. 227-261.

Moreno-Brid, J. C. y J. Ros (2010), *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica.

Nacional Financiera, *La economía mexicana en cifras*, NAFINSA, varios años.

Noriega Herrera, A. (1955), "Las Devaluaciones Monetarias de México, 1938-1954" *Investigación Económica*, 1º trimestre, Vol. 15, No. 1, pp. 149-177.

Noriega, A. E., y L. Medina, (2003), "Quasi Purchasing Power Parity: Structural Change in the Mexican Peso/US Dollar Real Exchange Rate", *Estudios Económicos* 18, pp. 227-236

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

Pellicer, O. y Mancilla, E. (1978), *El entendimiento con los Estados Unidos y la gestación del desarrollo estabilizador*, México, El Colegio de México.

Suárez Dávila, F. (2012), "Retórica, política económica y resultados del desarrollismo mexicano: 1932-1958" en Romero, M.E. (Coord.), *Fundamentos de la política económica en México 1910-2010*, México, UNAM, Facultad de Economía, pp. 191-235.

Taylor, M. A., (2002), "A Century of Purchasing-Power Parity", *The Review of Economics and Statistics*, Feb. Vol. 84, No. 1, pp. 139-150

Torres Gaitán, R. (1980), *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, México, Siglo XXI, 1980.

Turrent, E. (2016), *Historia del Banco de México, borron y cuenta nueva*, Vol. VI, México, Banco de México.

Vernon, R. (1966), *El dilema del desarrollo económico de México*, México, Editorial Diana.

Wallace, F. H., G. L. Shelley y L. F. Cabrera Castellanos (2011), "La paridad de poder de compra en México (1930-1960)", *El Trimestre Económico*, Vol. 78, No. 311(3) (Julio-septiembre), pp. 675-693