

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL  
**BANCO DE MÉXICO**

BORRÓN Y CUENTA NUEVA

VOLUMEN VI



BANCO DE MÉXICO



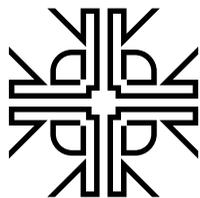
HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO



HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

BORRÓN Y CUENTA NUEVA

VOLUMEN VI



EDUARDO TURRENT DÍAZ



BANCO DE MÉXICO

PRIMERA EDICIÓN DE LA HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO: 2016

ISBN 978-607-96554-2-6 Obra completa

ISBN 978-607-96554-7-1 Volumen VI

© Eduardo Turrent Díaz

© Banco de México

Reservados todos los derechos

*Impreso y hecho en México*

*Printed and made in Mexico*

*Para Alejandra, Eduardo y Ricardo*



# ÍNDICE

Presentación | 11

Preámbulo | 19

LA DEVALUACIÓN DEL PESO (1948-1949) | 39

1. DECISIÓN CAMBIARIA VINCULANTE | 41

2. EL PERIODO DE FLOTACIÓN INCIERTA | 65

3. HACIA UNA NUEVA PARIDAD | 91

EPISODIOS DE BANCA CENTRAL | 123

4. PROPUESTA DE AUTONOMÍA | 125

5. LA REGULACIÓN DEL CRÉDITO | 151

6. INVESTIGACIONES INDUSTRIALES | 187

LA DEVALUACIÓN DE 1954 | 215

7. LENTA GESTACIÓN DE UNA CRISIS | 217

8. DESENLACE DEVALUATORIO | 241

9. HACIA UNA NUEVA SENDA CON ESTABILIDAD | 271

10. LAS EXPLICACIONES INCOMPRENDIDAS

DE LA DEVALUACIÓN | 277

11. DEBATE MINISTERIAL | 289

Bibliografía | 303

Índice de cuadros y gráficas | 309



## PRESENTACIÓN

Para el Banco de México, y para mí en lo personal, representa una gran satisfacción publicar y difundir en esta ocasión los tomos V y VI de la *Historia del Banco de México*.

En los tomos anteriores, del I al IV, se abordan los antecedentes, la fundación, los primeros años y lo que podríamos llamar los años juveniles de formación de nuestro instituto central.

Toca ahora, en este par de tomos, relatar y analizar el papel que desempeñó el banco en un periodo crucial para la conformación del México moderno de la segunda mitad del siglo xx. Estos son los años que van desde el fin de la Segunda Guerra Mundial hasta 1954.

Como se sabe, al principio de ese periodo se configuró un nuevo sistema financiero mundial, basado, en gran parte, en un vasto entendimiento monetario global, a partir de los acuerdos de Bretton Woods, llamados así por el nombre de la localidad de New Hampshire, Estados Unidos, en cuyo hotel Mount Washington se celebró la Conferencia Monetaria y Financiera de las Naciones Unidas en julio de 1944. De tales acuerdos surgirían el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, así como un ambicioso acuerdo monetario mundial diseñado para otorgar estabilidad y mayor certidumbre a las finanzas y al comercio internacionales.

Desde los prolegómenos de Bretton Woods nuestro país supo hacerse presente en las negociaciones, a pesar de que por su carácter de país en vías de llegar a ser una economía plenamente desarrollada, e incluso por su papel relativamente marginal en la conflagración bélica que estaba por concluir, podría pensarse que sería un mero testigo pasivo de las discusiones y de los acuerdos finales.

No fue así. Como relata con singular agudeza y acopio de fuentes directas Eduardo Turrent –autor de este par de volúmenes–, los representantes mexicanos en la conferencia, entre los cuales destacaban Daniel Cosío Villegas y Víctor Urquidi, ambos del Banco de México, hicieron importantes aportaciones a la discusión, tanto en la mesa donde se analizaba la conformación de lo que a la postre sería el Fondo Monetario Internacional, como en el panel de discusión sobre la naturaleza que debería adquirir el Banco Mundial, bautizado en aquellos primeros días como Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Precisamente acerca del nombre de ese nuevo banco de carácter global –denominación que apuntaba, sin duda, a las que serían sus prioridades de acción– surgió una punzante objeción de Daniel Cosío Villegas dirigida nada menos que al célebre economista John Maynard Keynes, quien presidía los trabajos junto con el estadounidense Harry Dexter White.

Turrent recoge los pormenores de tal desencuentro, insólito entre un joven y desconocido estudioso mexicano –quien, obviamente, se había preparado con esmero para intervenir activamente en los trabajos de Bretton Woods– y la señora y venerada figura de Keynes.

Cosío Villegas argumentaba que las funciones de fomento del proyectado Banco Mundial debieran merecer igual o mayor atención

que las tareas de reconstrucción, destinadas sin lugar a dudas a levantar de su postración a las naciones europeas tras la estela de destrucción y pérdidas que dejó la guerra. Invocando, con razón, que las tareas y prioridades institucionales del futuro banco no deberían ser definidas tan sólo en función de la situación inmediata y coyuntural, sino con visión de largo plazo, Cosío Villegas sugería que el fomento del crecimiento y el desarrollo económicos globales, en especial de las naciones más claramente rezagadas en ese camino, debiera privar –al menos en la denominación y en la definición institucional del banco– sobre el imperativo de la reconstrucción. Keynes de inmediato desechó y desdeñó la observación, no sin cierta arrogancia, pero además parece que directamente, o través de alguna mediación, hizo llegar una sentida queja a las autoridades mexicanas por el atrevimiento de Cosío, de tal forma que éste fue separado de las discusiones posteriores de dicho panel, instruido para que centrara su trabajo en las conversaciones acerca de lo que sería el Fondo Monetario Internacional.

La anécdota –más allá de que nos brinde unas significativas pinceladas de las personalidades tanto de Keynes en sus años finales de vida como figura venerada y hasta cierto punto inaccesible, como del carácter “rabiosamente independiente”, pero lúcido, que caracterizó a lo largo de su vida a Cosío Villegas– es además un botón de muestra de la hegemonía, en ocasiones avasalladora, que las grandes economías desarrolladas, Estados Unidos y Europa, han tenido en la conducción tanto del Fondo Monetario Internacional como del Banco Mundial.

Considero un acierto que el historiador haya utilizado como detonador, y más tarde como hilo conductor de este periodo en la vida del Banco de México, los importantes acuerdos de Bretton Woods, ya

que definirían el escenario donde se desenvolverían por las siguientes décadas la economía mexicana y, por supuesto, la economía mundial.

El gran valor que buscaron y a la postre lograron los acuerdos de Bretton Woods fue el restablecimiento de la confianza en el sistema financiero mundial, después de los aciagos años de la Gran Depresión y de la Segunda Guerra Mundial que, sin exageración alguna, devastaron dicho sistema y minaron gravemente la confianza de millones de seres humanos en los mercados instituidos, en sus agentes y, en última instancia, en las instituciones financieras.

Sin esa confianza básica, esencia de cualquier intermediación financiera exitosa, resultaría imposible para el mundo reemprender la senda del crecimiento y del progreso; del mismo modo, los anhelos de millones de seres humanos por una mayor equidad en el desarrollo y una mejor distribución de los bienes materiales entre el concierto de las naciones, no pueden encontrar respuesta en un entorno carente de confianza institucional.

De una u otra forma, todos los participantes en Bretton Woods buscaban tenazmente el restablecimiento de la confianza; México desde luego estaba comprometido firmemente en esa búsqueda, concentrada como estaba la nación en el desafío de hacer funcionar eficaz y eficientemente sus nacientes instituciones como herramientas idóneas para modernizarse y, con ello, lograr el bienestar invocado reiteradamente a lo largo de las primeras décadas del siglo xx.

Por ello no es casual que el Banco de México, cuya principal tarea desde su fundación ha sido la de generar confianza y acrecentarla, como sustrato indispensable para el crecimiento y el bienestar, participase señaladamente en las negociaciones de Bretton Woods. De hecho, tenía que estar presente y activo en la mesa donde se estaba

diseñando el futuro de la economía mundial, y en la que se delineaban las reglas, los objetivos y los instrumentos de un nuevo orden financiero mundial.

Terminados con éxito los trabajos de la conferencia internacional, se inició la prueba de fuego de lo acordado: la puesta en marcha de los acuerdos y de las instituciones surgidas de Bretton Woods. Y es justamente esa puesta en marcha, ya en el ámbito específico de México, lo que sigue minuciosamente el autor en el resto del volumen V y a lo largo del volumen VI de esta obra.

Los acuerdos implicaron para las autoridades financieras mexicanas, y en especial para el Banco de México, un cuidado extremo en el comportamiento de todas las variables económicas que incidían en el tipo de cambio de la moneda nacional. En efecto, el nuevo sistema de tipos de cambio fijos, en un entorno de acelerado desarrollo del mercado interno, supuso un enorme desafío para el país. Asunto que el autor relata con detalle y que, por así decirlo, marca los hitos de la historia del Banco de México en este periodo.

En cierta forma el lector de esta historia padecerá, junto con los protagonistas, la lucha de dimensiones que se antojan titánicas por mantener una paridad fija de 4.85 pesos por dólar, vigente desde 1940 a pesar de un entorno adverso y de las inocultables señales de sobrevaluación de la moneda. El objetivo de mantener fijo el tipo de cambio no sólo obedecía a la necesidad de honrar los acuerdos de Bretton Woods y seguir los lineamientos del Fondo Monetario Internacional, sino que encarnaba el compromiso del gobierno mexicano con la construcción y el mantenimiento de la confianza.

Empero, la consecución del objetivo parecía llegar al límite de lo factible al inicio del gobierno del presidente Miguel Alemán, en

diciembre de 1946, que es justo donde comienza el relato del VI volumen de esta *Historia del Banco de México*. El compromiso cambiario se sostuvo con ingentes esfuerzos y no sin sobresaltos hasta que el 28 de julio de 1948, el propio instituto central informaba a la prensa del país: “...no fue sino hasta el miércoles 21 del presente mes a las 17 horas cuando el mismo representante del Banco de México comunicó por teléfono inmediatamente después de la sesión de consulta celebrada esa misma tarde en las oficinas del Fondo Monetario Internacional que el abandono del tipo de cambio era la solución menos perjudicial...”.

Después de un corto pero dramático periodo que el autor califica de “flotación incierta” de la paridad de la moneda mexicana, ésta se estabilizó en 8.60 pesos por dólar, después de intensas y complejas negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, dado que la situación rebasaba por mucho los parámetros rígidos establecidos en los acuerdos originales de Bretton Woods.

La nueva paridad fija funcionó adecuadamente hasta abril de 1954 cuando la balanza de pagos de México indicó, inequívocamente, que el costo de un tipo de cambio fijo contra viento y marea resultaba ya insostenible para el país. Se verificó entonces la famosa devaluación de la Semana Santa de 1954. Este episodio traumático generó una nutrida controversia entre especialistas acerca de las causas próximas y remotas del evento, de la cual da cuenta minuciosa esta *Historia del Banco de México* en las páginas finales del volumen VI.

Con la clara ventaja que otorga la visión retrospectiva, hoy podemos apuntar que ambos episodios devaluatorios en México, así como algunos similares en otras latitudes –por ejemplo el del franco francés en la segunda parte de la década de los cuarenta del siglo pasado–,

anticipaban la debilidad estructural escondida en el sistema de tipos de cambio fijos. Pero ello no se haría evidente para el conjunto del sistema financiero internacional hasta décadas después.

Lo cierto es que mientras tanto, como podrá comprobar el lector de esta historia, en medio de ese entorno particularmente desafiante, el Banco de México se consolidaba y acreditaba, ante los mexicanos y ante las instituciones financieras mundiales, como una institución sólida, integrada por profesionales de gran talento y dedicación, comprometida al cien por ciento con la generación de confianza.

En ese sentido, recobrar y recordar nuestra historia significa para quienes hoy conformamos el Banco de México atesorar un legado que al tiempo que nos enorgullece, nos compromete a mantener inalterado, ya sea en tiempos bonancibles, ya sea en tiempos adversos o inciertos, el compromiso de ser dignos de crédito, generadores de confianza. Divisa invariable que honra a un banco central al servicio de su país.

**Agustín Carstens**  
**Otoño de 2016**



## PREÁMBULO

### CUANDO LA REVOLUCIÓN SE HIZO FUNCIONAL, LOS AÑOS DE MIGUEL ALEMÁN

Fidel Velázquez, sin titubeos, y ya en el ocaso de su vida, definió así al ex presidente Miguel Alemán Valdés: “El mejor político que ha habido en México”.

Escuchar esto de boca del legendario líder sindical que conoció y trató personalmente a cuando menos 11 presidentes de México (de Lázaro Cárdenas a Ernesto Zedillo) y a cientos de políticos mexicanos, tal vez sorprendió por su contundencia al interlocutor de Fidel Velázquez, el historiador Enrique Krauze. Sin embargo, el dirigente obrero nonagenario añadió: “Era un político muy bueno porque enseñaba mucho, aunque también cometió muchos errores. Se enriqueció, lo mismo que los suyos, y perdió así parte de su prestigio como líder. Pero fue buen líder”.

Krauze transcribe tal cual, sin comentarios ni observaciones, la entrevista con Velázquez en su libro *Retratos personales* (México, Tusquets Editores), publicado en septiembre de 2007, y así se lee: el reconocimiento sin ambages a Miguel Alemán, compensado, empero,

con un duro reproche, igualmente sentencioso, relativo a la fama de corrupción y de enriquecimiento, injustificado y apabullante, que rodeó al ex presidente y a sus amigos dentro y fuera de su gobierno.

Nadie duda de la prodigiosa transformación que experimentó México bajo la Presidencia de Miguel Alemán, pero tampoco puede ocultarse que esa modernización fue ensombrecida por las escandalosas historias de grandes negocios hechos al amparo de favores gubernamentales.

Fue también un ejemplo acabado de lo que algunos han bautizado como “capitalismo de compadres” (*crony capitalism*), aderezado con el proverbial talante amiguero de Miguel Alemán Valdés.

Lo cierto es que, bajo la égida del sonriente político veracruzano, México se volvió un país más urbano que rural y también, no sin sus limitaciones y bemoles que se verán más adelante, en una incipiente pero pujante economía industrial y manufacturera, cada vez menos rural y cada vez menos atada a los vaivenes de la fortuna característicos de la minería.

Tanto este VI volumen de la *Historia del Banco de México*, como el precedente, transcurren en el periodo que va de la segunda mitad del mandato de Manuel Ávila Camacho, en los estertores de la Segunda Guerra Mundial, a los primeros años de la Presidencia de Adolfo Ruíz Cortines, teniendo en medio los seis años de la administración de Miguel Alemán Valdés (1946-1952).

Por ello, Eduardo Turrent dedica especial atención al programa alemanista y a las consecuencias que dicho programa tuvo para los desafíos que enfrentó el Banco de México en esos años, especialmente los que se derivaron del empeño por cumplir sin tacha los acuerdos de

Bretton Woods. Esto es: contar con un tipo de cambio fijo frente al dólar estadounidense. Afán que sin embargo fue frustrado por sendas devaluaciones del peso, aparentemente inevitables, en 1946 y en 1954; este último episodio es justamente el que cierra esta entrega y este ciclo, para iniciar la etapa del “desarrollo estabilizador”.

Vale la pena reseñar, como preámbulo a este volumen, lo que significó el “alemanismo” para México en esos años, y en sus distintas vertientes: fue un hito modernizador, fue una clara opción por un tipo de desarrollo económico característico de la posguerra, fue asimismo antecedente de la etapa del “desarrollo estabilizador” y fue también una vorágine para la vida cultural, social, política y económica de México, que afectó lo mismo los modos de hablar que de vestirse, las expresiones artísticas y culturales, los hábitos políticos y los quehaceres empresariales.

Por encima de eso, y en una perspectiva histórica más amplia, el gobierno de Miguel Alemán tuvo la genialidad política de transformar el corporativismo sectorial, que heredó de los regímenes de Plutarco Elías Calles y de Lázaro Cárdenas, en un elemento estabilizador y de ordenada movilidad social.

A riesgo de incurrir en un esquematismo simplista puede decirse que el régimen de Alemán, conservando la cualidad aglutinadora del corporativismo, lo despojó sin embargo de su aureola colectivista, beligerante y reivindicativa, para hacer de él un mecanismo de distribución más o menos armoniosa de los beneficios de la modernidad.

Por una parte, y éste fue un cambio evidente, el corporativismo se “civilizó” en el sentido de que los militares dejaron de ser uno de los sectores del partido en el poder, y fueron remplazados sin sobresaltos ni convulsiones por una incipiente clase media enmarcada en un nuevo

“sector popular”, la Confederación Nacional de Organizaciones Populares (CNOP), fundada formalmente en 1943 durante la Presidencia de Manuel Ávila Camacho, pero que sería hasta el periodo alemanista cuando adquiriría mayor fuerza para ser, junto con los sectores obrero y campesino, parte fundamental del trípode del partido en cuya cúspide, como líder indiscutible, quedó el presidente de la República.

Dotado de un poder casi omnímodo, amo y señor no sólo del gobierno sino del partido revolucionario, virtual encarnación del Estado, el presidente quedó atemperado por la no reelección, es decir: por el límite temporal e ineludible del periodo sexenal. Krauze bautizó a este peculiar arreglo, que desafía las clasificaciones convencionales de los regímenes de gobierno, como “presidencia imperial”; un presidente investido de poderes casi equivalentes a los de un emperador, pero con la prohibición expresa de permanecer en el poder más allá de su periodo de seis años.

A su vez, el escritor Mario Vargas Llosa, en 1990, acuñó la polémica frase de “dictadura perfecta” para tratar de explicar el inmenso poder meta constitucional de los presidentes mexicanos —prácticamente tan abrumador como el de un déspota oriental—, sometido sin embargo al acuerdo y al inexorable alivio de la renovación sexenal.

Daniel Cosío Villegas apelaría a la noción milenaria del *tlatoani* azteca como semejanza conceptual más o menos próxima a lo que fueron prácticamente todos los presidentes mexicanos de la segunda mitad del siglo xx: gobernantes todopoderosos, sin contrapesos reales (aun cuando formalmente la Constitución proclamase la clásica división de poderes descrita por Montesquieu), omnipresentes, de palabras y decisiones que se tomaban en su momento por infalibles e indiscutibles, soberanos por encima de las leyes escritas y de las costumbres.

Pero con la crucial salvedad de que no se trató nunca de soberanos vitalicios, porque la consigna revolucionaria de la no reelección (principio férreo y que nunca se vería sujeto a una discusión realmente seria, ni siquiera por el mismo *tlatoani*) limitaba sin remedio su poder a un final implacable previamente conocido y aceptado por todos, que se cumple seis años después de ser consagrados como jefes supremos.

Desde luego no fueron ni Miguel Alemán ni su régimen los creadores de este arreglo pragmático y prodigiosamente funcional, sino quienes habrían de darle los ajustes finales a una compleja organización creada, años atrás, en 1929, por Plutarco Elías Calles. Lo que sí caracterizó al gobierno de Alemán fue la adaptación del sistema a los tiempos modernos, el cuidadoso ensamblaje que permitiría que fuese, a la vez que una disciplina voluntariamente asumida por los miembros del partido para el reparto pacífico del poder en el tiempo y en el espacio, también un mecanismo eficiente de movilidad social y progreso individual abierto, en teoría al menos, a cualquier mexicano con el talento, los arrestos y la habilidad suficiente para trepar por esa escarpada pirámide.

En buena medida esto permitió que México fuese en el panorama latinoamericano un remanso de estabilidad —de “paz social” solía decirse—, ajeno a golpes de Estado, cuartelazos y conmociones disruptivas. La Revolución, entonces, se institucionalizó y de ahí el nuevo nombre que habría de adoptar el partido de los revolucionarios: PRI, el Partido Revolucionario Institucional, por raro que parezca ese oxímoron de una revolución extrañamente estable, e incluso institucional, con toda la inmovilidad que connota el adjetivo.

Por si este prodigio pareciese pequeño, el periodo alemanista logró también insertar este peculiar sistema político, este atípico arreglo, en

la corriente mundial de modernización que caracterizaría a la posguerra en el hemisferio occidental, sin que eso produjese estridencias o rechazos. *A posteriori* queda claro que esa inserción de México en el mundo de la posguerra, como una economía en pleno desarrollo, implicó numerosos ajustes y adaptaciones a cual más pragmáticos.

Parte fundamental de esos ajustes, por ejemplo, fue contar con un banco central moderno, ya consolidado en la tercera década de su vida institucional, eficiente, dirigido con profesionalismo y cuyo trabajo estuvo soportado por servidores públicos de alta capacidad técnica, ajenos a las escaramuzas de la política menuda y cotidiana. Empero era todavía un banco central sujeto, de hecho y de derecho, a las órdenes y deseos del presidente a través de la Secretaría de Hacienda.

Otro ajuste igual de crucial, pero sin duda más llamativo y sorprendente, fue el que hubieron de experimentar las agrupaciones obreras y sindicales y, para ello, fue decisiva la eficiente mancuerna que hicieron el presidente Alemán y Fidel Velázquez, quien durante la administración alemanista se consolidaría como líder indiscutible de la Confederación de Trabajadores de México (CTM), la que a su vez se convirtió en la más poderosa y eficiente central sindical del país.

Con su característico laconismo, Fidel Velázquez relata a Krauze, en el libro citado, los episodios clave que consolidaron esa relación funcional –beneficiosa para ambas partes y también para el desarrollo económico del país– entre el gobierno y las organizaciones obreras hábilmente lideradas por Velázquez.

Ambos, el presidente y el líder sindical, nacieron con el siglo, en 1900. Sin duda ambos, Alemán y Velázquez, son los miembros más influyentes, en el ámbito político, de la generación de mexicanos que el historiador Luis González y González bautizó

como “epirrevolucionaria” o constructora, en fin: “la minoría rectora de la etapa 1935–1958”.<sup>1</sup> Sin ellos, sin Miguel Alemán y sin Fidel Velázquez, el México de la segunda mitad del siglo xx sería inexplicable.

En la nómina de los políticos de esa generación Luis González anotó también a personalidades como Aarón Sáenz (nacido en 1889), Abelardo Rodríguez (también de 1889), Tomás Garrido Canabal (nacido en 1890 y furibundo perseguidor de católicos), Adolfo Ruiz Cortines (1890), Juan Andreu Almazán (1891, candidato a la Presidencia, derrotado oficialmente por Manuel Ávila Camacho), Luis Montes de Oca (nacido en 1894 y director del Banco de México de 1935 a 1940), Vicente Lombardo Toledano (nacido en 1894 y desplazado pacífica y magistralmente del liderazgo obrero en la CTM por Fidel Velázquez), Eduardo Suárez (nacido en 1894 y secretario de Hacienda), Lázaro Cárdenas (1895), Manuel Gómez Morín (1897, fundador del Banco de México y del Partido Acción Nacional), Valentín Campa (1899, líder ferrocarrilero de adscripción comunista), Rogerio de la Selva (1900, secretario particular y amigo muy cercano de Miguel Alemán Valdés), Ignacio Morones Prieto (1899), Nazario Ortiz Garza (1901), Ramón Beteta (1901), Jaime Torres Bodet (1902), Alfredo del Mazo (1904, quien sería el primero de una dinastía de influyentes políticos del estado de México), Alfonso Corona del Rosal (1904) y Fernando Casas Alemán (1905, primo de Miguel Alemán, insistentemente mencionado como probable sucesor del propio presidente Alemán, quien sin embargo a la postre se inclinó por Adolfo Ruiz Cortines), entre muchos otros.

Igualmente abultada es la lista de intelectuales mexicanos de dicha generación y contiene, entre otros, nombres tan célebres como Agustín

<sup>1</sup> Véase Luis González y González, *La ronda de las generaciones*, México, Consejo Nacional de Fomento Educativo/SEP, 1984.

Yáñez (nacido en 1904), Julio Torri (1889), José Rubén Romero (1890), Rodrigo de Llano (1890, fundador del diario *Excélsior*), B. Traven (1890), Ernesto García Cabral (1890), Jesús Silva Herzog (1892), Rafael García Granados (1893), Ermilo Abreu Gómez (1894), Joaquín Xirau (1895), José Mancisidor (1895), Carlos Obregón (1896), Alfonso Caso (1896), David Alfaro Siqueiros (1896), Antonio Castro Leal (1896), Ignacio Chávez (1896), Luis Enrique Erro (1897), Samuel Ramos (1897), Octavio Barrera (1897), Raúl Carrancá (1897), Manuel Rodríguez Lozano (1897), Renato Leduc (1897), Miguel Palacios Macedo (1898), Daniel Cosío Villegas (1898), Carlos Pellicer (1898), Silvestre Revueltas (1899), José Gaos (1900), José Villagrán García (1900), Luis Buñuel (1900), José Gorostiza (1901), Gilberto Figueroa (1902), Manuel Álvarez Bravo (1902), Max Aub (1903), Luis Cardoza y Aragón (1903), Miguel Covarrubias (1904), César Garizurieta (1904), Celestino Gorostiza (1904), Justino Fernández (1904), Salvador Novo (1904), Gabriel Méndez Plancarte (1905) y Gilberto Owen (1905).

De entre los “intelectuales” que el historiador Luis González y González enlista como miembros de la misma generación de Miguel Alemán, merece una mención especial quien, desde el periodismo, fuese una especie de “némesis” del propio presidente: el periodista Jorge Piñó Sandoval, nacido en 1904. Piñó, a través de las páginas del semanario *Presente*, escribiría en vivo, durante el mismo sexenio de Alemán, la historia negra del alemanismo, con persistentes denuncias, en reportajes, caricaturas y editoriales, de varios casos de corrupción de miembros del gobierno y amigos del presidente. El periodista fundó el semanario en julio de 1948, luego de que su columna fuese suprimida en el diario *Novedades* por órdenes del gerente de ese periódico, Jorge Pasquel, quien era amigo personal de Miguel Alemán.

Otro miembro singularmente destacado de dicha generación fue Rodrigo Gómez Gómez, quien sería director del Banco de México de 1952 hasta su fallecimiento en 1970. Nacido en Linares, Nuevo León, en 1897, el lector encontrará numerosas referencias a Rodrigo Gómez tanto en el volumen precedente (V) como en este de la *Historia del Banco de México*.

Menos numerosa, pero igual de significativa, es la lista de empresarios y financieros destacados de la generación de los mexicanos nacidos entre 1890 y 1905 que ofrece Luis González y González. Entre ellos, sobresalen: Ángel Urraza (nacido en 1891), Eugenio Garza Sada (1892), Roberto Casas Alatraste (1892), Santiago Galas (1896), Emilio Azcárraga (1895), Raúl Baillères (1895), Emilio Lanzagorta (1897), Carlos Prieto (1898), Carlos Trouyet (1903), Antonio Domit (1903) y Eloy Vallina (1903), entre otros.

Esta pléyade de famosos mexicanos —y considerando que la lista es inevitablemente arbitraria e incompleta— ayuda a formarse una idea del cúmulo de talentos, pareceres, esfuerzos, alegatos dialécticos, opiniones encontradas, proyectos contrapuestos, que configuraron en buena medida el México de la segunda mitad del siglo xx.

Pero sin duda sobresale, por su influencia, la mancuerna que durante el sexenio de Miguel Alemán conformaron el propio presidente y Fidel Velázquez.

La importancia de esa relación radicaría en que, cada cual a su modo y de acuerdo con su respectivo temperamento, tuvieron la sagacidad necesaria para reducir al mínimo los motivos de confrontación entre el gobierno y el sindicalismo “oficial”, como se le llamó, desde entonces, al estar encuadrado, políticamente, como uno de los tres sectores fundamentales y presuntamente fundacionales del PRI.

Velázquez ejerció gradualmente cierta independencia retórica respecto del gobierno federal, pero cuidando siempre que la sangre no llegase al río. A ello le ayudó, al principio, invocar las malas experiencias que el sindicalismo militante de izquierda –anarquista o comunista– había hecho sufrir a los obreros de carne y hueso en el pasado, llevándolos a conflictos irresolubles con el gobierno, en los que invariablemente los obreros habían llevado las de perder.

Del mismo modo, Fidel Velázquez supo esgrimir, ante los agremiados, el recuerdo de que la efervescencia sindicalista durante el gobierno de Lázaro Cárdenas, alentada por el propio presidente, había arrojado al final un saldo neto negativo para la economía nacional y, como consecuencia, para los intereses cotidianos de la propia clase obrera, más interesada en mejoras salariales que en hacer la revolución o poner de cabeza al sistema político. Dicho de otra forma: Velázquez contagió su pragmatismo a sindicatos y obreros afiliados a la CTM. Un pragmatismo que rudamente podría resumirse en lo siguiente: los conflictos laborales, a menos que se tengan ganados de antemano y se resuelvan rápido, no llevan ni comida ni vestido a la casa del obrero.

O dicho en palabras de Velázquez, refiriéndose a por qué la CTM logró tener a la mayoría de los trabajadores de la época: “La mayor parte de los trabajadores era sindicalista nomás. No había ningún concepto que pudiera identificarlos con los comunistas. La mayoría no era partidaria de ellos”.

Por supuesto, este pragmatismo coincidía con el del gobierno de Alemán, interesado en atraer inversionistas, en crear industrias nacionales y, dicho en breve, en generar un crecimiento económico que, al tiempo que permitió el surgimiento de una nueva y adinerada clase empresarial, también abrió oportunidades de movilidad

y mejoramiento social a miles de familias empobrecidas que, ahora, emigraban a la capital y a otros centros urbanos, abandonando el campo, doblemente castigado por las luchas revolucionarias y por un reparto agrario que, en no pocas ocasiones, redujo sustancialmente la productividad potencial de la tierra.

*A posteriori*, ya en las postrimerías de su vida, Velázquez decía que en los primeros años de su mandato el presidente Alemán había cometido serios errores en contra de la clase obrera. Su comentario textual a Krauze fue que Alemán cometió el error... “de ligarse a la parte patronal, de trabajar siempre en favor de ella aun lastimando los intereses de los obreros. Posteriormente él corrigió su plana —como se dice— y se inclinó definitivamente en favor de los trabajadores”.

Por ello, le aseguró a Krauze, hasta que Alemán... “terminó su labor. Cuando ya estaba por entregar [...] fue cuando hablamos de que era el primer obrero de México. Antes no estábamos muy convencidos porque él tuvo sus errores, como todos”.

Lo cierto es que la relación armoniosa sindicalismo-gobierno funcionó con eficiencia de ahí en adelante, al grado de que el memorioso Fidel Velázquez al final de sus días recordaba como “el conflicto obrero patronal más delicado” en el periodo 1930-1960, nada menos que:

...la huelga general que hicimos en la época de don Adolfo Ruiz Cortines, a causa de la devaluación de nuestra moneda. Invitamos a Ruiz Cortines a nuestro Consejo y estuvo ahí. Más tarde le pegamos... (*sic*) aceptó esa devaluación y, la verdad, eso nos perjudicaba. Nosotros nos opusimos haciendo una huelga general. Durante 24 horas tratamos en la Secretaría del Trabajo los asuntos que se derivaron de ese problema.

Sin duda más de un lector sonreirá al comparar esto con los conflictos laborales relativamente frecuentes en otras latitudes: ¿El peor conflicto laboral en más de 30 años produjo una “huelga general” que sólo duró 24 horas? No es precisamente la imagen de una clase obrera en pie de lucha constantemente enfrentada al gobierno.

Esta armonía entre una clase obrera, que ciertamente obtuvo reivindicaciones salariales relevantes y fue “protegida” con benevolencia por las autoridades ante flagrantes abusos de algunos patrones y empresas, se explica en el contexto más amplio del acuerdo político, consolidado en el sexenio de Alemán. Tal arreglo permitió que los liderazgos de los sindicatos afines al PRI, las organizaciones campesinas igualmente adheridas al “partido de la revolución” y los gremios de clase media incrustados en la CNOP (en especial, los sindicatos de la burocracia federal), aseguraran significativas cuotas de acceso al poder, en especial al Poder Legislativo (senadurías y diputaciones); no en vano, Fidel Velázquez fue senador en 1946-1952, justo durante el sexenio de Miguel Alemán, y más tarde en el periodo 1958-1964, coincidiendo con la Presidencia de Adolfo López Mateos.

Este sistema, visto con objetividad y a la distancia, tiene todas las características de una apenas sutil red de conveniencias y hasta de complicidades. Por ello, en 1969, Daniel Cosío Villegas fue severamente crítico con él y, de manera por demás sarcástica, lo bautizó como “la industria de la política” en un agudo artículo periodístico:

...oculta bajo el desorbitado desarrollo industrial de los últimos 30 años [recuérdese que Cosío Villegas escribe esto en 1969], nació y ha crecido la industria de la política, que tiene todos los atributos propios de la fabricación moderna en gran escala: especialización, técnicas refinadas, maquinaria complicada, inversiones exigentes, jugosos rendimientos, una jerga especial para expresarse, etcétera.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Daniel Cosío Villegas, *Labor periodística*, FCE, primera edición electrónica, 2015. En adelante, las citas de Cosío Villegas son de este texto.

¿Qué se requiere para ingresar a esa industria?, se preguntaba con fingido candor Cosío Villegas. No mucho, era la respuesta, no requiere estudios superiores (“no tropiezan siquiera con el requisito de la educación secundaria, que hoy exigen para sus mozos las grandes instituciones bancarias”, se burlaba don Daniel), tampoco requiere cuantiosas inversiones de dinero, sino otras modestas capacidades: “una cierta tenacidad, alguna discreción y un sostenido silencio, una dosis moderada de astucia para adivinar el pensamiento o el apetito del superior, y, una vez conocidos, el entusiasmo corporal necesario para celebrarlo vociferantemente”.

Las ganancias de esa industria, que el historiador y crítico Cosío Villegas calculaba entonces en miles de millones de pesos,

...son con mucho el máximo incentivo... pues son incomparablemente mayores que las de cualquier otra actividad económica, fabril, minera, bancaria, agrícola o comercial. Sin poner un solo centavo de capital, sin correr el más mínimo riesgo material y sin otro esfuerzo que el no muy extenuante de la “influencia” o la recomendación, el clásico y moderno corretaje del 10% rinde...

Pero más allá de las eventuales utilidades monetarias, la industria de la política en México –acusaba Cosío Villegas–...

da el poder, el dominio sobre la vasta esfera oficial y sobre el sector privado, cuya vida depende en última instancia del beneplácito oficial. Así, a los beneficios materiales se añade el deleite de mandar, de imponer, de sentirse superior al resto del reino animal, de ver reproducida la propia imagen en la prensa, la televisión y la radio, en suma, de juzgarse héroe y hasta benefactor de la patria.

A riesgo de quedarse corto, sobre todo porque no preveía Cosío Villegas la expansión y explosión del sector público casi por doquier durante el gobierno de Luis Echeverría que estaba por empezar, calculaba que esa “industria de la política” estaba reservada como exclusiva a unos cinco mil mexicanos a lo sumo, profesionales de la misma. Con otra ventaja: “...la industria de la política se distingue de todas las demás en que tiene un mercado absolutamente asegurado, pues, en efecto, nadie puede prescindir de sus productos, del gendarme, de la feicita apostada tras la ventanilla de la tesorería, del juez, de los legisladores o del presidente de la república”.

Demolidora en su deliciosa ironía, la crítica de Cosío Villegas no hablaba de algo reciente o nuevo en el México de 1969, sino de una floreciente “industria” –valga decir: de un arreglo político metaconstitucional– cuyo origen lo databa unos 30 años atrás, años más o años menos. Hoy diríamos, para ser un poco más precisos, que “años menos”, ya que difícilmente la descripción que hace se conduce con los años aún convulsos y algo revueltos del cardenismo, ni conviene del todo al mandato benévolo y pacificador de Ávila Camacho. En cambio, le cae como anillo al dedo al sexenio de Miguel Alemán (1946-1952).

Días después de publicada esta severa crítica, Cosío Villegas continuaba con su labor periodística de demolición intelectual del sistema político mexicano que, desde su punto de vista, había pro-hijado un “desarrollismo económico” sin más filosofía o programa superior que facilitar las ganancias, mantener la paz social, promover cierta movilidad social y perpetuarse –como grupo– en el poder.

Así, y teniendo en cuenta que en noviembre de 1969 se estaba precisamente a un año del inicio de un nuevo gobierno, el ácido Cosío

Villegas (“el último liberal de la tribu”, como alguna vez le llamó Gabriel Zaid) escribió esta advertencia:

Alguna vez se hará la historia detallada de nuestro desarrollo industrial, y es de esperarse que la haga un historiador-economista mejor preparado y más severo que Carlos Díaz Dufoo, quien juzgó tan benévolutamente los progresos industriales del porfiriato. Se verá entonces, también en detalle, que los gobiernos revolucionarios carecieron de una filosofía económica superior, de una imagen de la nueva sociedad industrial que convenía al país; se verá que ni siquiera tuvieron una idea general del desarrollo industrial mismo; se verá, sobre todo, que cedieron sus ilimitadas facultades a los requerimientos del negociante, interesado sólo en su provecho personal, y con frecuencia a cambio del lucro personal de los funcionarios encargados de “dictaminar” sobre las peticiones del favor oficial.

Aun despojando a esta implacable crítica de toda su carga cáustica y del muy personal estilo de profeta iracundo del viejo testamento que adoptaba, no pocas veces, Daniel Cosío Villegas, sigue siendo una crítica certera, sobre todo para el periodo alemanista, cuando se sembró ese “desorbitado desarrollo industrial” que experimentó México en las décadas que van del fin de la Segunda Guerra Mundial a 1969.

Fue un desarrollo exitoso acompañado de indudable estabilidad, pero sin una gran idea o modelo de país, sin “una filosofía económica superior”, sin “una imagen de la nueva sociedad industrial que convenía al país”, más allá del mero provecho personal.

Con lenguaje más mesurado, pero igualmente crítico, un discípulo de Cosío Villegas, situado, por así decirlo, a su izquierda en términos ideológicos, repetiría el reproche en términos académicos. Se trata de Lorenzo Meyer:

En la década de 1950 era un hecho aceptado dentro y fuera del país que México había entrado en un proceso de cambio económico cualitativo e irreversible. Sin embargo, ciertos observadores dudaron de su bondad y, sobre todo, de su viabilidad a largo plazo. Por ejemplo, al final de la guerra mundial un viejo estudioso de México, el profesor Frank Tannenbaum, de la Universidad de Columbia, consideraba que el país no podía crear un complejo industrial que buscara la autosuficiencia —ni le convenía— pues destruiría su agricultura —verdadera base de su cultura— sin nunca poder llegar a tener la oportunidad de alcanzar el nivel de la competitividad de las potencias ya industrializadas por lo débil de su mercado interno.<sup>3</sup>

A la distancia queda claro que el vaticinio de Tannenbaum resultó totalmente desmentido. Nadie ha demostrado la supuesta vocación agrícola o rural de la economía mexicana y, a estas alturas, en el siglo XXI, tampoco parece haber quien sostenga seriamente que pueda existir o que sea deseable. En cambio, la integración productivo-comercial con sus vecinos de Norteamérica (Estados Unidos y Canadá) ha demostrado ampliamente la competitividad de México en la manufactura de bienes intermedios y de capital, incluso con altas especificaciones tecnológicas.

Sin embargo, es cierto, al menos para las décadas previas a la apertura comercial y a la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), que México careció de la imagen clara de un modelo de nueva sociedad industrial que menciona Cosío Villegas. Y desde luego, para el corto periodo que nos ocupa en estas páginas, es totalmente cierto que el alemanismo no se caracterizó por tener una idea definida y defendible, conceptualmente, del desarrollo y de la modernización a la que decía aspirar.

---

<sup>3</sup> Lorenzo Meyer, “De la estabilidad al cambio”, en *Historia general de México*, Centro de Estudios Históricos, El Colegio de México, versión 2000, p. 886.

La filosofía alemanista, en el mejor de los casos, fue cien por ciento pragmática: sumarse a la oleada mundial de desarrollo, pero bajo el esquema de una economía nacional fuertemente protegida de la competencia, con un gobierno que propiciaba el surgimiento de “camadas” de nuevos ricos y millonarios, vinculados abiertamente con el gobierno, el que actuó como supremo dador de favores y regulaciones ventajosas.

El consumidor, desde luego, fue quien tuvo que aportar el mayor sacrificio, pagando precios más elevados por productos de consumo, generalmente de calidad inferior a los que hubiera podido adquirir en los mercados del exterior, de haber tenido acceso a ellos.

Para hacer funcional este esquema se requirió también de un sector laboral apaciguado y más o menos dócil, protegido por el gobierno de acuerdo con parámetros claramente paternalistas: salarios mínimos, negociaciones colectivas de contratos de trabajo, prestaciones, seguridad social, subsidios, educación básica gratuita, educación media superior y superior regularmente accesible, precios controlados de productos y servicios básicos, como la tortilla o el transporte público urbano.

Obviamente, el sistema revelaría, tarde o temprano, una fuerte vulnerabilidad, dados los costos fiscales que acabaría implicando.

Sin embargo, sí hubo en la época propuestas alternativas de libre mercado, pero nunca lograron convertirse en la filosofía oficial del gobierno, tal vez porque implicaban poner en riesgo el férreo dominio del partido oficial en los tres niveles de gobierno y en los tres poderes federales formales: en el Legislativo, en el Judicial y, desde luego, en el mismo poder Ejecutivo.

Tal fue el caso, como ha señalado la profesora María Eugenia Romero Sotelo, de un par de destacados seguidores mexicanos de la llamada escuela austríaca de economía, de Ludwig von Mises y Frederick Hayek, que abierta y decididamente propugnaron la difusión de dicho modelo de libre mercado. Ellos fueron Miguel Palacios Macedo y Luis Montes de Oca. Ambos pertenecientes a la misma generación “constructora”, como le llamó Luis González y González, de los nacidos entre 1890 y 1905.

El activismo intelectual de Montes de Oca, que le llevó a contactar a Mises en Nueva York en el invierno de 1941, pareció motivado al inicio —señala la profesora Romero Sotelo— por presentar una alternativa al intervencionismo estatal en la economía que caracterizó al cardenismo. Por su parte, Palacios Macedo sostuvo una dura crítica a las políticas monetaria y fiscal vigentes durante los años 1942 y 1943 en las páginas del periódico *El Universal*, también en concordancia con los principios liberales.

Relata la profesora Romero Sotelo:

El talento intelectual de estos dos últimos personajes [Montes de Oca y Palacios Macedo] se articuló con el pensamiento pragmático de hombres de empresa, dos de ellos fueron: Raúl Baillères y Anibal De Iturbide [...] Juntos se dieron a la tarea de fundar instituciones que contrarrestaran el planteamiento cardenista en la economía y en la política. En la educación constituyeron instituciones de nivel superior que proporcionarían una alternativa a la ideología de izquierda en las universidades del Estado, concretamente a la ideología de la Escuela de Economía de la UNAM, fundada en 1929 por un grupo de intelectuales nacionalistas.<sup>4</sup>

---

<sup>4</sup> María Eugenia Romero Sotelo, “Las raíces de la ortodoxia en México”, *Economía UNAM*, vol. 8, núm. 24, México, 2011, y también en *Journal of Economic Literature*, A11, B3. A22.

Debe advertirse que si bien en la práctica el gobierno de Miguel Alemán se había desvinculado claramente de la ideología y retórica de izquierda que caracterizaron al cardenismo, en modo alguno se trató de un gobierno que pudiese denominarse liberal en el sentido clásico o partidario de la libre competencia en los mercados, mucho menos de la apertura al exterior en materia comercial y financiera.

Por el contrario, se proclamaba un “sano nacionalismo revolucionario” y se difundió con perseverante fervor el concepto de “economía mixta”, en el que tanto empresas mexicanas del sector privado como empresas propiedad del Estado, en sectores y actividades “estratégicas” o “prioritarias”, serían el motor del crecimiento económico.

En todo caso, tanto los intelectuales partidarios del liberalismo económico como varios prominentes hombres de negocios y banqueros veían con preocupación que las tendencias estatistas y colectivistas trascendieron al régimen de Lázaro Cárdenas y permanecieron, si bien atenuadas, en la práctica y la retórica gubernamentales. Además de que estaban plenamente vigentes, como desiderátum, en la Escuela de Economía de la UNAM.

Ello explica que en 1946 varios empresarios, entre los que destaca Baillères, fundaran la Asociación Mexicana de Cultura y que más tarde de ésta surgiera el Instituto Tecnológico de México, ITM (más tarde Instituto Tecnológico Autónomo de México, ITAM), cuya escuela de economía abrió sus puertas ese mismo año.

No debe extrañar que en el cuerpo académico de esta nueva escuela estuviese Miguel Palacios Macedo, encargado de la enseñanza de historia del pensamiento económico y de teoría económica, y quien había sido un destacado profesor de la escuela de Economía de la UNAM —reclutado ahora por el grupo de Baillères, Montes de Oca, Iturbide y

otros banqueros y hombres de negocios—, como uno de los pilares del nuevo proyecto educativo.

En palabras de Aníbal De Iturbide, en una entrevista retrospectiva concedida en 1988 al economista Sergio Negrete, reclutaron para el ITM a gentes “de los más importantes [como] el licenciado Miguel Palacios Macedo, el hombre más imprescindible en el desarrollo de la Escuela de Economía”.

La profesora Romero Sotelo, en la investigación citada, recoge una frase atribuida a Baillères que parece resumir el objetivo final que perseguían los fundadores de lo que más tarde sería el ITAM: “Vamos a preparar muchachos para que dentro de 30 a 40 años puedan hacer la transformación de un país estatista a un país liberal capitalista”.

Más allá de controversias ideológicas o de rivalidades académicas (reales o supuestas), lo cierto es que en gran medida el proyecto liberal que dio pie al ITAM persiste exitosamente, y se trata de un proyecto de país y de modernización que, a diferencia del alemanismo, fue más allá de la coyuntura de atemperar o contrarrestar el cardenismo, o de facilitar pragmáticamente la permanencia en el poder del partido de los revolucionarios.

**Ricardo Medina Macías**  
**Otoño de 2016**

# LA DEVALUACIÓN DEL PESO (1948-1949)



## 1. DECISIÓN CAMBIARIA VINCULANTE

No se cuenta con información sobre las deliberaciones que tuvieron lugar en el círculo más cercano del presidente Miguel Alemán respecto a la política cambiaria que debería seguirse una vez que éste tomara posesión el 1o. de diciembre de 1946. Tampoco se tiene noticia del momento en que, quizá en soledad con su futuro ministro de Hacienda, Ramón Beteta, y en derredor de un gran secreto, se tomó la decisión de mantener constante el tipo de cambio oficial de 4.85 pesos por dólar que estaba en vigor desde agosto de 1940. Casi arrinconado por la delicadeza del asunto, el presidente Alemán no tuvo más remedio que mencionarlo explícitamente en su discurso de toma de posesión: “Conservaremos el tipo de cambio de nuestra moneda. Sin dejar de obrar con la prudencia que las circunstancias impongan y la experiencia señale, haremos que se amplíen los créditos para empresas que se encuentren en situaciones aflictivas, a fin de aumentar la producción”.<sup>1</sup>

Dada la circunstancia prevaleciente con problemas de balanza de pagos y dudas sobre la sostenibilidad de la paridad, esa decisión no debe haber sido ciertamente trivial ni sencilla. De hecho, los calificativos que admite —en vista de lo que sucedió después— son otros: comprometida o comprometedora, vinculante, riesgosa y hasta aventurada. De mucha mayor importancia ha sido investigar sobre las negociaciones que tuvieron verificativo detrás de esa difícil decisión. En esa etapa de las relaciones monetarias mundiales, una decisión sobre el futuro de algún tipo de cambio ya no podía tomarse unilateralmente por la nación en cuestión, salvo que hubiese declinado asociarse al Fondo Monetario Internacional. Pero ése no era claramente el caso de México.

---

<sup>1</sup> “Discurso de toma de posesión del presidente Miguel Alemán Valdés”, en *Los presidentes de México ante la nación: informes, manifiestos y documentos de 1821 a 1966*, México, XLVI Legislatura de la Cámara de Diputados, 1966, p. 357.

México, ya se ha visto, fue uno de los países fundadores de dicho organismo internacional. Después de que en la importante reunión celebrada en Savannah, Georgia (Estados Unidos), en marzo de 1946 se hicieron los primeros nombramientos y se tomaron algunas decisiones importantes como la relativa a la ciudad sede del Fondo Monetario Internacional (que resultó Washington), el organismo no empezó a funcionar en términos prácticos hasta principios de mayo de ese año. Ya bajo la batuta de su primer director gerente, el señor Camille Gutt, de Bélgica, la gran tarea operativa que emprendió el organismo fue abocarse a negociar con los países suscriptores la fijación de sus tipos de cambio de arranque o “paridades iniciales”. La regla general que se acordó para tal fin por el Directorio Ejecutivo fue que cada paridad inicial tendría que ser propuesta por el país en cuestión con la aprobación por parte de ese órgano directivo.<sup>2</sup>

El de México no fue un caso excepcional. Muchos otros países suscriptores del FMI vieron seriamente trastornada su balanza de pagos durante el periodo de la guerra. La situación se modificó drásticamente al concluir el conflicto y al restaurarse los flujos comerciales y financieros a niveles compatibles con la normalidad de tiempos de paz. De manera que en el periodo inmediato posterior a la conclusión de la guerra, la determinación de un tipo de cambio que se supusiera permanente o para un tiempo prolongado se volvió para muchos países un problema muy complicado y casi de adivinación. La singularidad del caso de México provino de cuatro factores de gran importancia, pero principalmente de la interrupción de los flujos ingresivos de capital golondrino que había recibido el país en gran cantidad durante la guerra. Los otros factores fueron la reanudación de muchas importaciones postergadas, la modificación de la demanda externa para las exportaciones de México y la reanudación de relaciones comerciales con clientes que habían permanecido aislados durante la guerra.

En el seno del Fondo Monetario Internacional, el estudio del caso de México le fue encomendado al talentoso economista de nacionalidad cubana Felipe Pazos. Habiendo sido muy completo y realizado con gran minuciosidad profesional, el reporte confidencial preparado por Pazos para el Directorio Ejecutivo no dejó de contener cierta ambigüedad. Por un lado, el

---

<sup>2</sup> J. Keith Horsefield, *The International Monetary Fund, 1945-1965. Chronicle*, vol. I, Washington, International Monetary Fund, p. 154.

técnico del organismo internacional aceptaba la precariedad que presentaba el tipo de cambio vigente del peso mexicano; por otro, apuntaba fortalezas de la economía mexicana y daba a entender que el mantenimiento de la paridad de 4.85 pesos por dólar no debería ser una batalla perdida de antemano. En suma, dejaba la toma de decisiones a las máximas autoridades del organismo.

El documento de Pazos, fechado 30 de noviembre de 1946, muestra la estructura siguiente.<sup>3</sup> En las primeras tres secciones se habla de las características generales de la economía mexicana, la política económica, el comercio y la balanza de pagos antes de la guerra. A continuación se analizan los efectos de la guerra y el perfil de la economía a lo largo de 1946. Lo anterior a manera de antecedentes. En materia se entra propiamente en las últimas secciones del documento. En esa parte se habla de tres temas clave: de la evolución que había tenido el tipo de cambio real (en sus diferentes definiciones) durante el periodo de la guerra, de las perspectivas de la balanza de pagos hacia futuro y de un posible reajuste de los precios mexicanos por efecto, sobre todo, de la reanudación de las importaciones. Sorprendentemente, las conclusiones se encuentran al principio del documento y el resumen al final.

Desde la perspectiva actual, una de las partes más interesantes del informe que escribió Pazos es el análisis que se presenta de la evolución relativa de los precios entre México y Estados Unidos. Después de referirse a las limitaciones de que adolecían los “cálculos relativos a la paridad de poder de compra”, las estimaciones de Pazos mostraban una sobrevaluación del peso mexicano en todas las definiciones disponibles de tipo de cambio real. Hecha esa aclaración metodológica, Pazos señala que en una comparación de precios al mayoreo el peso mexicano aparecía con una sobrevaluación de “entre 42 y 69 por ciento con relación al dólar”. Por su parte, dado que durante la guerra los salarios en México no se habían elevado al mismo ritmo que los precios, la estimación de una “paridad salarial” con Estados Unidos mostraría una sobrevaluación “no mayor a 24 por ciento”.

Todos los testimonios y las fuentes documentales indicaban que durante la guerra, independientemente de las distorsiones y de las dificultades de cálculo, en México los precios habían crecido más rápidamente que en Estados

---

<sup>3</sup> Felipe Pazos, “Initial Par Values-Mexico”, International Monetary Fund Archives, 30 de noviembre de 1946.

Unidos. Es decir, que en el periodo hubo un diferencial inflacionario entre las economías de ambos países. Estimaciones realizadas desde la actualidad confirman esa visión y por tanto también los cálculos incorporados por Pazos en su documento.

La tendencia que habían mostrado las principales variables de la balanza de pagos durante los años bélicos se había modificado en forma muy abrupta a lo largo de 1946. Una parte importante de esa modificación era atribuible al aumento de las importaciones por una mayor oferta de bienes que comprar. Asimismo, en razón del regreso al país de contingentes numerosos de trabajadores, las remesas familiares se habían reducido en un monto importante. Habiéndose mantenido el nivel y el ritmo de expansión de las exportaciones, los excedentes de los años previos se habían invertido de signo. El déficit, no comercial sino en la balanza de pagos total, había dado lugar a la pérdida de casi el 84% de las reservas internacionales del Banco de México. Por tanto, Pazos concluía que la perspectiva de la balanza de pagos del país no se presentaba favorable “aunque podría mejorar en 1947 y 1948, toda vez que los precios de las exportaciones de México se han elevado sustancialmente después de la remoción de los controles por parte de Estados Unidos y los ingresos turísticos pueden también crecer a un ritmo más rápido. Las entradas de capital también podrían ayudar a nivelar la balanza”.<sup>4</sup>

Si en su muy bien documentado informe Pazos había puesto especial énfasis en mostrar la sobrevaluación que presentaba la moneda mexicana con respecto al dólar, el proceso sólo pudo ser alimentado por una causa: una mayor inflación en México que la observada en Estados Unidos durante los años bélicos. Así, el segundo párrafo del memorándum preparado por el técnico del FMI se señalaba tajantemente que “[l]a guerra y la rápida expansión del crédito... trajeron consigo una elevación aguda de los precios, muy por arriba de la experimentada en Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá”. Más adelante, el texto de Pazos destacó las causas de las presiones inflacionarias que se habían dejado sentir en México durante el periodo. En suma, el “impresionante” programa de desarrollo había sido financiado parcialmente mediante deficientes presupuestales y una expansión considerable del crédito por parte del Banco de México.

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 7.

Así, inspirado en su vena rigurosa –diferente a la benigna que impregnó otros pasajes escritos por el economista cubano–, Pazos afirmó que la “continuación del nivel actual de la sobrevaluación del peso puede hacer necesario que México tenga que devaluar el peso algún momento en el futuro”. Redactadas también en ese tono admonitorio, se encuentran otras afirmaciones reveladoras en el texto del representante del FMI. Por ejemplo, que “la fuerte posibilidad de peticiones muy difundidas para conseguir salarios más altos en México no puede ser descartada”, además de que era indispensable reconocer “que el desarrollo industrial en el cual se ha puesto tanto énfasis, no puede ser estimulado en un contexto de precios que se reducen”. Así, “[e]l Gobierno Mexicano se ha autoimpuesto un programa Espartano (*sic*) que quizá no pueda sostenerse por mucho tiempo”.<sup>5</sup>

Dada la anterior postura, cómo podía Pazos ya hacia el final de su documento asentar que de cualquier manera “la perspectiva de largo plazo para la balanza de pagos de México era favorable”. En la lógica de ese analista no parecía existir contradicción: la clave o la salida al aparente embrollo estaría en una solución a la cual le dedicó toda una sección completa. La intituló “Reajuste de los precios mexicanos”. Según Pazos, toda vez que la inflación en México era más bien el resultado de una “escasez de insumos que de aumento de costos” existía un margen razonable de maniobra para que los precios internos pudieran descender. Así, poniéndose calculador o cuantitativo, el técnico del fondo llegó incluso a estimar esa reducción “en el orden de 10 por ciento y aún más...”.

De hecho, la posibilidad de un acomodo a la baja de los precios internos fue, no por casualidad, el principal argumento esgrimido por quien se desempeñó ante el Directorio del Fondo como el abogado plenipotenciario del mantenimiento de la paridad del peso mexicano. Dicho honor recayó en don Raúl Martínez Ostos, director alterno en representación de México y otros países de América Latina ante el organismo internacional (el director ejecutivo era don Rodrigo Gómez, a la sazón el segundo de a bordo en la jerarquía del Banco de México). El cuidadoso esfuerzo de diplomacia financiera que desplegó Martínez Ostos en ese episodio tuvo verificativo en la cede del organismo en Washington a poco más de un mes de que Pazos

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 11.

entregara su memorándum y tres días después de la toma de posesión del presidente Miguel Alemán.

La primera andanada defensiva por parte del director alterno Martínez Ostos se enderezó a desacreditar las estimaciones de tipo de cambio real que había realizado el Departamento de Investigación —léase, Felipe Pazos— y que mostraban una clara sobrevaluación del peso mexicano. El representante mexicano relativizó el valor de esas estimaciones, señaló que muchos de los índices no eran comparables en cobertura, ponderaciones y otros detalles técnicos y sobre todo insistió en otro asunto: que de existir en México un índice de los costos salariales y si éste fuera utilizado para hacer comparaciones internacionales de poder adquisitivo, lo más probable es que de esas estimaciones no resultara indicación alguna de sobrevaluación del tipo de cambio. Por tanto:

Es mi opinión que la utilidad, de valor claramente dudoso, de hacer comparaciones de paridad del poder adquisitivo entre México y países tales como Estados Unidos y Gran Bretaña debe ser también descartada a la luz de los tiempos y las circunstancias anormales para los cuales se han realizado esas comparaciones. Que para otros países el nivel de nuestros precios no es demasiado elevado se comprueba en las estadísticas de la exportación. Las exportaciones mexicanas no sólo han continuado fluyendo normalmente y se han incrementado considerablemente durante los últimos años sino que tal tendencia al alza se mantiene a la fecha.<sup>6</sup>

Dicho lo anterior, Martínez Ostos se lanzó a explicar el plan de acción que había preparado el Banco de México para que el tipo de cambio de 4.85 pesos por dólar resultara sostenible. “El Banco de México tiene la intención de reducir los precios al nivel del tipo de cambio...”. Para alcanzar esa finalidad, los pasos a seguir serían los que a continuación expuso aquel representante. El fundamental de ellos era la voluntad de dejar que cayeran sus reservas internacionales pero con el compromiso de no compensar mediante el crédito interno la reducción del dinero en circulación a que el anterior hecho diera lugar. Obviamente, la reducción de la circulación monetaria que se derivase del drenaje de reservas ejercería un efecto bajista sobre los precios.

---

<sup>6</sup> International Monetary Fund Archives, “Minutas del Directorio Ejecutivo”, minuta 105, 3 de diciembre de 1946.

El expuesto sería, por así decirlo, el corazón de la política restrictiva que había propuesto el banco central. Sin embargo, ese esfuerzo de contención se complementaría con otras dos tendencias: los productos con mayor ponderación en el índice de precios de México eran bienes comerciables que internamente no se vendían bajo arreglos monopólicos. La reanudación de su importación impondría una gran disciplina a los precios de esos bienes. Asimismo, en México el margen entre precios y costos era amplio y las ganancias extraordinarias podían asimilar una reducción que se reflejaría en los precios. Por su parte, el Banco de México únicamente relajaría el requisito de reserva obligatoria sobre los depósitos de los bancos comerciales con el fin de mantener el volumen de crédito a las actividades productivas fundamentales. Por último, “el mantenimiento del tipo de cambio actual [de 4.85] transmitirá confianza en nuestra moneda y la aprobación de esa paridad por parte del Fondo será la mejor garantía en contra de las fugas de capital”.

El párrafo final del memorándum que fue enviado por Martínez Ostos a la atención del Directorio Ejecutivo del fondo es digno de recordarse. Lo es por su espíritu diplomático, por su voluntad persuasiva y por las pretensiones sutiles de inocencia (tal vez fallida) en la retórica de su emisor:

Antes de involucrarnos en una discusión técnica, deseo dejar de manifiesto con toda claridad que toda vez que México no ha notificado al Fondo aún si pretende o no mantener el tipo de cambio que se encontraba en vigor en octubre de 1945, mis argumentos de la víspera únicamente representan el punto de vista del Sr. Gómez y el mío personal en nuestro carácter de funcionarios ejecutivos en representación del Banco de México. Una nueva administración acaba de tomar posesión en mi país y se ha abocado al estudio del problema. En caso de que dicha administración apruebe la política recomendada por el Banco de México —y como lo he expresado antes existen razones para suponer que así será— México permitirá que transcurra el lapso de 90 días previsto en el Artículo XX sección 4 del Acuerdo del Fondo. Ese acto significará que las autoridades monetarias de México consideran que el actual tipo de cambio del peso debe mantenerse.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 12.

Los hechos acontecidos en los días siguientes a la gestión de Martínez Ostos confirman que no se permitió el transcurso de aquel “lapso de 90 días previsto en el Artículo XX sección 4” para confirmar el tipo de cambio de la moneda mexicana. Todos los matutinos de la ciudad de México publicaron en la primera plana de su edición del 19 de diciembre de 1946 la importante noticia. “Acuerdo mundial que fija indefinidamente al actual tipo de cambio de 4.85” rezó la cabeza principal de esa edición de *Novedades*. Según la nota, el propio Carlos Novoa, director general del Banco de México, se había entrevistado con el reportero para darle a conocer la noticia y proporcionarle explicaciones complementarias sobre su significado.

Señalan los reportajes que después de dar lectura a un mensaje oficial que había enviado el FMI, el director Novoa contestó preguntas e hizo unas precisiones que vale conservar para la posteridad. La primera aclaración fue que como consecuencia directa de la confirmación de la paridad, el Banco de México reanudaría “sus operaciones de cambio a futuro” (*sic*). Ese servicio, suspendido desde 1943, se reanudaría en beneficio exclusivo de “la adquisición de maquinaria y equipos” y sería también muy favorable para los créditos que se gestionaran con esa finalidad. Asimismo, Novoa refrenó sus esperanzas de que la confirmación de la paridad sería un estímulo importante para atraer a México un volumen mayor de capitales. Es decir, la confirmación de una moneda estable serviría “para dar garantías a los amigos de México en el extranjero que no han querido hasta ahora invertir sus capitales en el interior de la República...”. Por último, la entrevista concedida por Novoa concluyó con las clásicas promesas de los episodios en que se anuncia la fijación de una nueva paridad: “De aquí en adelante tendrán la seguridad de que dólar o libra esterlina que inviertan en el interior, seguirá siendo —desde el punto de vista monetario— un dólar o una libra esterlina. Es decir, nada perderán cuando salgan del país mudando su naturaleza de moneda mexicana a norteamericana o inglesa”.<sup>8</sup>

Previamente a la publicación de la noticia citada habían tenido verificativo ciertas gestiones formales entre Camille Gutt, del fondo, y las más altas autoridades del Banco de México. Desde algunos días antes, ese funcionario le había solicitado a Novoa que en la fecha predeterminada se diera a conocer el comunicado oficial del organismo sobre las paridades iniciales,

---

<sup>8</sup> “Abre así las puertas al capital extranjero”, *Novedades*, 19 de diciembre de 1946.

con la súplica de expedirle acuse de recibo, lo cual hizo el director del Banco de México con oportunidad. De ese comunicado oficial del Fondo Monetario Internacional cabe recordar sólo dos puntos. El primero, y de gran importancia para el organismo, que ese paso era un prerequisite indispensable a fin de que el FMI pudiera iniciar sus operaciones de cambio a partir del 1o. de marzo de 1947. El segundo, que de 39 socios originales del fondo ocho países habían solicitado, con apego a las normas, mayor tiempo para determinar sus respectivas paridades iniciales.<sup>9</sup>

Ante la necesidad de fijar tipos de cambio de salida para el inicio de las operaciones del Fondo Monetario Internacional, el organismo y sus países asociados tuvieron a su disposición dos posibles líneas de acción. La primera disyuntiva —que fue la elegida— consistió en iniciar con las paridades, que estaban vigentes en octubre de 1945, de las monedas de los países asociados. El segundo camino hubiera residido en intentar determinar la estructura o el patrón de los tipos de cambio que estuvieran en consonancia con un equilibrio de largo plazo de los pagos internacionales y adoptar esas paridades como las iniciales para las operaciones del fondo.

Discutir cuál de los dos caminos hubiera sido el mejor desde el punto de vista técnico es un problema interesante pero netamente académico. Lo que quedó para la historia es que las autoridades del Fondo Monetario Internacional decidieron seguir la primera de las sendas indicadas, con todos sus defectos e inconveniencias. La principal dificultad es que esos tipos de cambio iniciales podrían diferir sustancialmente de los que pudieran considerarse de “equilibrio” o simplemente “adecuados” para el momento en que se superase la fase de transición posterior a la guerra, y la economía mundial entrase a una situación de normalidad en cuanto a los niveles de producción de los países y de los flujos internacionales financieros y de comercio.

El resultado de seguir ese curso de acción fue que muchas de las paridades iniciales acordadas con el fondo difirieran ostensiblemente del que pudiera haber sido su nivel de equilibrio de largo plazo. En particular, muy extendida resultó la opinión de que muchas de esas paridades iniciales implicaban una sobrevaluación de las monedas nacionales en cuestión. Las autoridades del FMI estuvieron siempre conscientes de esta posibilidad

---

<sup>9</sup> International Monetary Fund Archives, “Statement concerning initial par values”, Press Release No. 4.

e incluso la hicieron del conocimiento público en diferentes foros. Así, en su primer informe el organismo aceptó con toda sinceridad:

Reconocemos que en algunos casos se encontrará que las paridades iniciales son incompatibles con el mantenimiento de una posición equilibrada de los pagos internacionales con un nivel alto de la actividad económica interna. Debido a que el mundo entero necesita mercancías, algunos países podrán mantener el valor exterior de sus monedas toda vez que por el momento no serán un obstáculo serio para sus exportaciones, pero se verá que es muy alto cuando se restablezca la producción mundial y desaparezca en buena parte la escasez de mercancías [...] Cuando esto ocurra, el Fondo Monetario Internacional se enfrentará a nuevos problemas de ajuste y tendrá que reconocer que las circunstancias bajo las cuales se determinaron los tipos de cambio iniciales, eran muy especiales...<sup>10</sup>

Por el anterior y otros testimonios, es evidente que las autoridades del fondo previeron desde un principio que era deseable o necesario posponer el ajuste hacia la depreciación de algunas de las monedas de sus países suscriptores. Lo anterior también aclara que serían varias, y no tan sólo unas cuantas, las monedas cuyos tipos de cambio requerirían de modificación, dado que “el Fondo tiene en cuenta que a las tasas de cambio actuales hay disparidades sustanciales en niveles de precios y salarios entre un cierto número de países”.<sup>11</sup> Por último, todo lo anterior sugiere que fue quizá por esa política de transición que el Directorio del fondo no puso demasiados reparos al mantenimiento de la paridad del peso mexicano propuesta por el gobierno del presidente Miguel Alemán.

Lloyd Metzler, un economista destacado de aquella época, analizó con pormenor la problemática expuesta en un largo documento que, una vez traducido al español, fue publicado en México por la revista *Investigación Económica*.<sup>12</sup> Recurriendo al muy aproximado método de medir la paridad de poder de compra de las monedas, dicho economista llegó a la conclusión

<sup>10</sup> International Monetary Fund, *Annual Report of the Executive Directors*, IMF, Washington, D.C., septiembre de 1946, p. 12.

<sup>11</sup> International Monetary Fund, *Annual Report of the Executive Directors for the fiscal year ending June 30*, IMF, Washington, D.C., septiembre de 1947, p. 71.

<sup>12</sup> Lloyd Metzler, “Los tipos de cambio y el Fondo Monetario Internacional”, *Investigación Económica*, cuarto trimestre, Facultad de Economía, UNAM, 1948.

de que mientras varios países asociados al fondo habían elegido paridades sobrevaluadas para sus monedas, un grupo menos numeroso había arrancado con paridades subvaluadas.

Dado lo impreciso del método, resulta poco interesante y relevante recordar los datos cuantitativos precisos de las estimaciones de Metzler. Sin embargo, sí parece importante citar que en una muestra de 19 países del universo de 39 asociados fundadores del fondo, 12 de ellos, entre los cuales se contó México, habían arrancado con paridades sobrevaluadas. Incidentalmente, Metzler calculó la sobrevaluación del peso mexicano en poco más de 77%, mientras que en promedio la sobrevaluación de los 11 países restantes que detectó en esa situación fue estimada en 47%, habiendo sido el caso más extremo el de Irán, con una sobrevaluación de 90%.

De incertidumbre fue el ambiente en el cual anunció México la confirmación oficial de su tipo de cambio de 4.85 pesos por dólar. En los textos tanto de Felipe Pazos como de Martínez Ostos puede leerse entre líneas cierta actitud velada de escepticismo respecto al sostenimiento de esa paridad. Seguramente, ese fue también el sentimiento que abrigaron en lo íntimo no sólo muchos funcionarios del gobierno mexicano sino también algunos en el Fondo Monetario Internacional. De ahí que una vez tomada la decisión, las autoridades de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México se apresuraran a pertrecharse de todas las armas disponibles para coadyuvar a la “defensa del cambio”. De ahí también que la oportunidad para renovar el Convenio de Estabilización Cambiaria que se tenía suscrito con la Tesorería de Estados Unidos desde 1941 cayese en la ocasión como anillo al dedo.

El director Novoa se refirió a ese asunto en el Consejo de Administración del Banco de México a finales de abril de 1947. Después de explicar los antecedentes del caso, el funcionario señaló que de acuerdo con la cláusula onceava del instrumento, éste podía renovarse “mediante comunicación por escrito o mediante telegrama al Secretario [del Tesoro] cuando menos 30 días antes del plazo de terminación del Convenio”. Así,

...considerándose conveniente prorrogarlo nuevamente con el fin de mantener ese apoyo para la estabilización del cambio, se pide la autorización del Consejo para que el señor Director General haga todas las gestiones necesarias para

celebrar los arreglos consiguientes a nombre del banco y firme la prórroga del Convenio el Subdirector, señor Rodrigo Gómez, aprovechando su estancia en la ciudad de Washington.<sup>13</sup>

El mantenimiento del tipo de cambio de 4.85 pesos por dólar se empezó a dificultar a partir de los primeros meses de 1947 e incluso desde antes. De hecho, el saldo de la reserva internacional del Banco de México se había empezado a reducir desde octubre de 1946. Tuvo lugar ese fenómeno en razón de que el descenso de precios anunciado como plausible por el economista Pazos nunca se materializó. No ocurrió así por dos posibles razones: porque la restricción monetaria no resultó suficientemente enérgica y rápida o a causa de que el tiempo para la corrección se fue agotando con mucha rapidez, como consecuencia de que las fuerzas que empujaban hacia una devaluación fueron intensificando su influencia desestabilizadora de manera creciente. La explicación involucró parcialmente las dos razones enunciadas.

¿Cuál era la mecánica imaginada por virtud de la cual se induciría una reducción, principalmente en los precios de los llamados bienes comerciables? Ni Pazos como tampoco Martínez Ostos lo explicaron a satisfacción en sus comunicaciones respectivas dirigidas al máximo órgano directivo del FMI. Es de suponerse que la principal de las fuerzas inductoras de la reducción de precios que se esperaba provendría de la flexibilización hacia niveles de mayor normalidad (es decir, de la normalidad de tiempos de paz) de las importaciones de México. Cuando existe libertad para importar y exportar, entra en operación lo que se conoce como arbitraje del comercio internacional, que tiende a emparejar en el mundo (con la diferencia de los costos de transporte o fletes) los precios de los bienes que se pueden comerciar. Este mecanismo es también el fundamento para lo que en economía internacional se conoce como teoría del precio único. El proceso se puede explicar con un ejemplo muy simple: si en el país A las naranjas valen 5 unidades monetarias y en el país B, 7 unidades monetarias, todos los productores del país A se apresurarán a vender sus naranjas en B hasta que los precios se emparejen en ambas zonas.

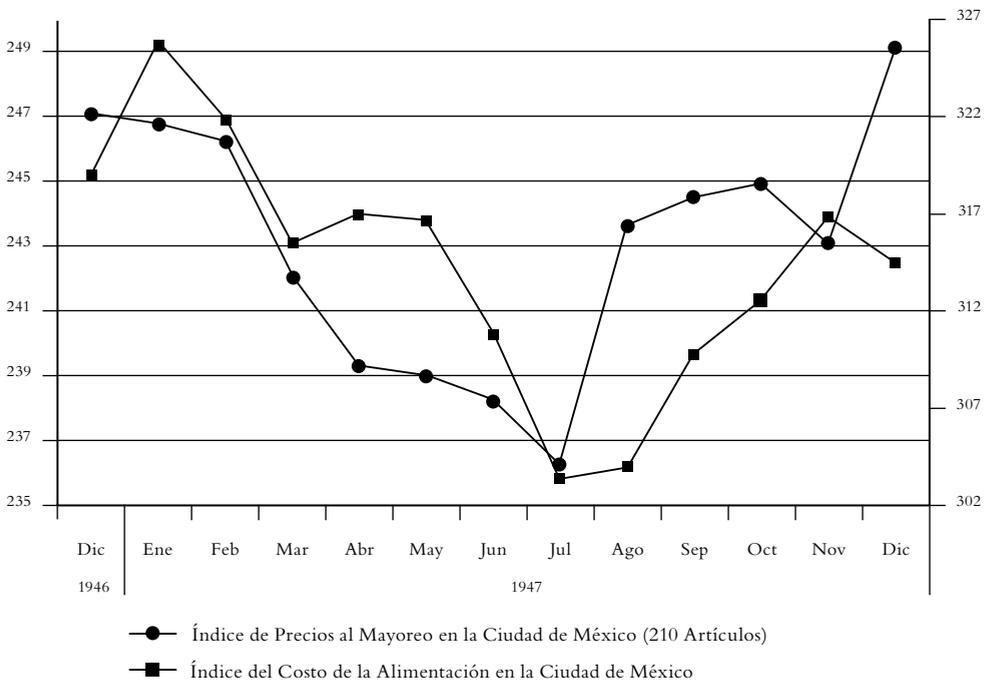
Desgraciadamente los índices de precios de la época no tenían el desarrollo de los últimos años y no existían indicadores para bienes comerciables y

---

<sup>13</sup> Banco de México, "Actas del Consejo de Administración", lib. 8, 30 de abril de 1947, acta 1180, p. 3.

no comerciables. En ese tiempo existían el Índice de Precios al Mayoreo en la Ciudad de México y el Índice del Costo de la Alimentación en la Ciudad de México. Como se muestra en la **gráfica 1**, ambos índices mostraron durante los primeros meses de 1947 un descenso bastante pronunciado para después repuntar marcadamente durante la transición del verano al otoño. Asimismo, el índice de los artículos de producción se situó en enero de ese año en un nivel de casi 213 (sobre una base de 100 en 1939), descendió hasta 199 en agosto y terminó el año en 220.2. Por su parte, el índice general empezó el año en 312, bajó a 292 en agosto para terminar en diciembre en 303.

**GRÁFICA 1**  
**COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS EN 1947**  
 (1939=100)



Fuente: Banco de México, *Informe Anual 1947*, pp. 78 y 79.

Coincidamos, entonces, en que el descenso y repunte del nivel de los índices de precios a lo largo de 1947 fue uno de los fenómenos más singulares que se observaron en el desempeño de la economía de México en ese año. ¿A la influencia de cuáles factores pudo haberse debido? A manera de hipótesis, ese comportamiento de los precios pudo haber sido causado por varios factores. El primero, por una reducción muy intensa y sorpresiva hacia la segunda mitad del año de la oferta tanto interna como del exterior de bienes y algunos servicios. Una variante de ese escenario pudo haberse producido por el impacto de alguna perturbación de gran magnitud —por ejemplo, una gran sequía con sus consecuencias. Siguiendo con las hipótesis posibles sobre ese fenómeno, la causa también pudo haber sido un ajuste expansionista muy drástico de las políticas fiscal y monetaria y cuya lasitud hubiera repercutido al alza sobre los precios en el país. Otra posibilidad pudo haber provenido de una elevación general de los precios de las importaciones durante la segunda mitad del año. Una última influencia alcista pudo haberse derivado de las medidas proteccionistas que el gobierno mexicano empezó a implantar desde mediados de ese año.

De todas las hipótesis planteadas, cabe rechazar abiertamente la relativa a un relajamiento brusco de las políticas fiscal y monetaria. El déficit fiscal que se generó ese año fue prácticamente irrelevante, medido como proporción del producto. Asimismo, como se señaló en el informe anual correspondiente del Banco de México, “el medio circulante se sostuvo casi al mismo nivel” y “a diferencia de lo ocurrido en otros años, los factores monetarios tuvieron una influencia reducida en el movimiento de los precios”.<sup>14</sup> El caso de una posible desaceleración de la actividad económica merece mayor análisis. En términos generales, en 1947 “el ritmo de la actividad productiva del país tuvo un marcado ascenso en comparación con los años anteriores”. En otro pasaje revelador, el instituto central señaló que “las condiciones de escasez, aminoradas durante 1946, casi desaparecieron debido a una oferta más abundante tanto de origen interno como externo”. Sin embargo, ya en lo específico, en 1947 irrumpió una “sequía que afectó a la zona central del país” y en la gráfica estacional de la producción se aprecia una aminoración de la actividad económica sobre todo a lo largo del tercer trimestre del año.

<sup>14</sup> Banco de México, *Vigésimasexta Asamblea General Ordinaria y Undécima General Extraordinaria de Accionistas*, México, s.e., s.f., pp.11 y 27.

Con la base 1929 = 100, el nivel del índice general de la producción se redujo de 166 en el segundo trimestre a 160 y 159, respectivamente, en los dos siguientes.<sup>15</sup>

Mucha mayor potencialidad podría asignársele a la hipótesis de que los precios de varios de los bienes que importaba México se elevaron de manera visible a lo largo de 1947. Desgraciadamente no se consiguió confirmación cuantitativa sobre dicho fenómeno y tan sólo se dispone de indicaciones cualitativas:

En términos generales, los precios de compra de los artículos importados acusaron un marcado ascenso, pero los movimientos más apreciables se observaron en artisela, lana, malta, copra, grasas animales, trigo y manteca de cerdo entre los productos animales y vegetales; de los manufacturados subieron los precios de pasta de celulosa, papel para periódico, hierro y acero en barras, hierro estructural y telas de algodón; de los bienes de capital, las máquinas de impulsión mecánica, las de cardar, hilar y tejer así como los arados, generadores y motores eléctricos; y entre los artículos suntuarios los automóviles, refrigeradores, vinos y licores y aparatos radio-receptores.<sup>16</sup>

Queda como factor explicativo remanente las medidas de proteccionismo comercial que se aplicaron a lo largo del segundo semestre de 1947. Al referirse al caso, el informe anual del Banco de México estableció que “en vista del desequilibrio de su balanza de pagos, México, al igual que otras naciones, adoptó una política comercial defensiva...”<sup>17</sup> Con ese fin, en junio de 1947 se expidió la prohibición para importar en 128 clasificaciones arancelarias relativas a artículos considerados no esenciales o de lujo, equivalentes aproximadamente a la quinta parte de las importaciones. Más adelante, en el mes de noviembre se implantó una nueva tarifa mixta de impuestos específicos y *ad valorem*.<sup>18</sup> Sin embargo, esas medidas no parecen haber modificado en forma significativa el nivel de las importaciones del país. Así, mientras en el primer semestre la importación aportó poco más del 53% sobre la total del año, la correspondiente al segundo semestre fue del restante 47%.

<sup>15</sup> *Ibid.*, pp. 21, 26 y 64.

<sup>16</sup> *Ibid.*, p. 16

<sup>17</sup> Banco de México, *Vigésimasexta asamblea...*, *op. cit.*, p.12.

<sup>18</sup> John S. de Beers, “El peso mexicano, 1941-1949”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. V, núm. 1, México, Talleres Gráficos de la Nación, 1953, p. 81.

Es sorprendente que en la cuidadosa evaluación sobre la economía mexicana que preparó Felipe Pazos para el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, el economista cubano concediese tan escasa importancia al poder desestabilizador que han tenido en México las fugas de capital para el equilibrio de la balanza de pagos. La omisión de Pazos en ese sentido tenía una implicación doble. Primeramente, por desdeñar el volumen potencial que podrían llegar a tener los movimientos especulativos en caso de una corrida verdaderamente masiva. Segundo, por considerar que esas fugas únicamente podrían desatarse después y no previamente a un movimiento devaluatorio. “Una depreciación del peso” –apuntó aquel representante del fondo– “podría provocar una fuga de capital y desalentar la inversión de capitales del exterior”.<sup>19</sup> Tampoco tenía mucho sentido que Martínez Ostos se haya referido en su momento a “la falta de confianza en el peso” que había prevalecido antes de la guerra, y no distinguiera la diferencia que existía con la situación cambiaria que se vivía en 1947.<sup>20</sup>

Según se ha visto, durante 1947 y parte de 1948 el gobierno de México utilizó tres instrumentos de defensa en su intento por conservar la paridad acordada con el Fondo Monetario Internacional. El primero consistió en la aplicación de políticas proteccionistas para limitar las importaciones. El segundo se concretó en la utilización de reservas internacionales para cubrir los deficientes en la balanza de pagos, los cuales, como ya se ha dicho, se esperaban como un fenómeno de carácter transitorio. Por último, casi como una consecuencia directa de la pérdida de reservas, se prometió que el Banco de México dejaría que la contracción correspondiente se reflejase en el monto de los billetes y monedas en circulación.

Las presiones para establecer una protección industrial y la necesidad de corregir el desequilibrio de la balanza de pagos se intensificaron desde que el Presidente Alemán tomó posesión en 1946. Transcurrido un año se había ya efectuado una revisión completa de las tasas arancelarias, conforme a la cual casi cada industria del país logró una protección adicional frente a la competencia extranjera. La revisión general de aranceles promulgada el 13 de Dic. de 1947 (vigente luego de 30 días) se estableció para restaurar los niveles proteccionistas fiscales que

<sup>19</sup> Felipe Pazos, “Initial Par Values-Mexico”, International Monetary Fund Archives, memorándum, Executive Board, 30 de noviembre de 1946, núm. 18, p. 12.

<sup>20</sup> International Monetary Fund Archives, Executive Board, minuta 105, 12 de diciembre de 1946, p. 11.

existían en 1942 y para otorgar protección por encima de los niveles de 1942 –a veces a tasas arancelarias prohibitivas– a las industrias que se desarrollaron durante el quinquenio previo.<sup>21</sup>

Entre los artículos “de lujo” a los cuales se les elevó la protección en junio de 1947 figuraron automóviles, refrigeradores, máquinas lavadoras, pieles, joyas, radios y fonógrafos, vinos y licores, pianos y relojes, papel “kraft” y muebles de acero para oficina. ¿Surtieron algún efecto estas medidas? Parcialmente sí, en cuanto a reducir el monto de ciertas importaciones, aunque no para frenar el drenaje de reservas internacionales que persistió hasta que el tipo de cambio colapsó en el mes de julio del año siguiente. Lo poco que se sabía entonces era que restringir las importaciones obraba en detrimento de las exportaciones. De Beers señaló que con las medidas proteccionistas adoptadas, las autoridades mexicanas esperaban reducir los pagos por importaciones entre 80 y 90 millones de dólares anuales sobre el total de 543 millones de dólares a que había ascendido la importación total en 1946. En cuanto a las acciones para limitar las compras en el exterior de autos, camiones y autobuses, ese mismo autor reiteró:

...parece justificado concluir que el efecto directo combinado de las prohibiciones y de las cuotas relativas al ensamblaje de automóviles en el país fue el de reducir los pagos anuales en divisas [por ese concepto] posiblemente en 40 millones en comparación con 1946 y unos 80 millones de dólares respecto a la cifra anualizada correspondiente a los primeros cinco meses de 1947 [que se estimaba en 132 millones de dólares].<sup>22</sup>

A final de cuentas, de 1946 a 1947 las importaciones totales del país crecieron 26% mientras que las exportaciones lo hicieron en poco más de 30%. Este último dato resulta razonable toda vez que en 1947 las exportaciones mexicanas (según el informe anual del Banco de México) gozaron de precios al alza y mercados en expansión y de que en ese año también se aplicaron medidas de corte comercial para impulsar la penetración de los productos nacionales en los mercados del exterior.

---

<sup>21</sup> De Beers, *op. cit.*, p. 80.

<sup>22</sup> *Ibid.*, pp. 80-81 y 95-96.

En aquella época fueron motivo de gran intriga para analistas y observadores las causas de la pérdida de reservas que sufrió el Banco de México a lo largo de 1946 y que continuó ininterrumpidamente durante 1947 y los primeros seis meses de 1948. Desde una perspectiva moderna, la información estadística disponible permite llegar a conclusiones más precisas. Lo que parece claro es que desde 1946 empresas y particulares se habían empezado a proteger del riesgo cambiario mediante la adquisición de activos denominados en dólares tanto internamente como en Estados Unidos. También parece contundente que a lo largo del primer semestre de 1948, a pesar de que los saldos mensuales por concepto de importaciones se redujeron ininterrumpidamente, esa disminución se vio más que compensada en su efecto sobre la balanza de pagos por las fugas de capital.

Con datos que en su momento le fueron proporcionados por el Banco de México, De Beers mostró que hacia diciembre de 1946 ciudadanos o residentes en México ya tenían depósitos a su favor en bancos de Estados Unidos por un monto bruto que se estimaba en 77 millones de dólares, y el cual aumentó a 82 millones al cierre del año siguiente y se mantuvo en un promedio de 78 millones durante los primeros seis meses de 1948. En términos netos, esos saldos fueron respectivamente para los cierres de 1946, 1947 y junio de 1948 de 64, 66, y 54 millones de dólares. Para la banca mexicana, esa misma estadística indicaba saldos netos para las tres fechas citadas de 63, 41 y 36 millones de dólares.<sup>23</sup>

Entre los días postreros de diciembre de 1947 y primeros de enero de 1948 estuvieron en México en visita oficial los dos principales funcionarios del Fondo Monetario Internacional. Según noticias, el director gerente, Camille Gutt, y el jefe de Estudios Económicos, Edward Bernstein, habían sido “invitados por las máximas autoridades financieras mexicanas y por el subdirector del Banco de México, Rodrigo Gómez, que estuvo presente a recibirlos en el aeropuerto”. Aunque el señor Gutt ofreció a los medios una conferencia de prensa, lo importante de esa visita es el breve informe alusivo que permaneció por años en el archivo confidencial del organismo. El mensaje en ese reporte no confirma la pintura color de rosa que Gutt presentó a los reporteros que lo entrevistaron, sino un panorama de preocupación:

---

<sup>23</sup> *Ibid.*, pp. 97-98.

Tenemos un problema de balanza de pagos que ha quedado pospuesto temporalmente debido a las medidas restrictivas que se promulgaron en los meses de julio y noviembre para contener las importaciones... La visita a México del Director Gerente del Fondo demuestra que la solución idónea para restaurar el equilibrio se ha estado buscando, pero que hasta el momento el remedio aún no se encuentra. Por el momento el mercado de divisas ha gozado de un periodo de calma. Tal vez no será igual en primavera. Por tanto, se requiere de un análisis urgente del problema que aporte la solución.<sup>24</sup>

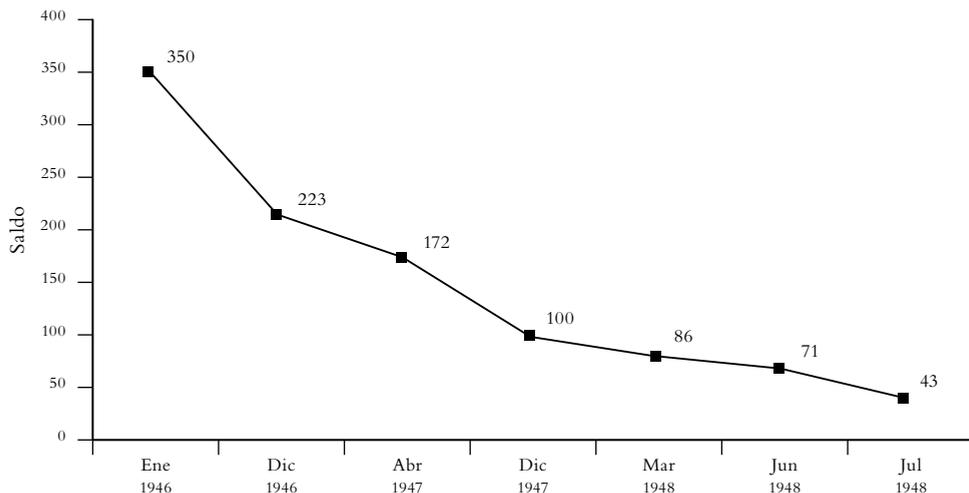
A continuación, la nota aportaba dos informaciones importantes. La primera, relativa a que en julio de 1947 el anuncio de las medidas para reducir las importaciones había causado “ansiedad entre los capitalistas que temían una devaluación del peso”. Consecuentemente, la compra de moneda extranjera por parte del público se había incrementado de 78 millones de dólares en junio a 115 millones en julio. Toda vez que durante ese último mes “los bancos habían vendido únicamente 81 millones, el déficit resultante de 34 millones seguramente había sido cubierto con las reservas internacionales del banco central”.

El otro asunto había tenido que ver con la forma en que el saldo de la reserva internacional había disminuido ininterrumpidamente desde septiembre de 1946 a mayo de 1947, al pasar de 213 a 141 millones de dólares. Había sido a partir de esta última fecha que las autoridades mexicanas habían dejado de proporcionar la información relativa a ese acervo, “evidentemente en forma deliberada”, a fin de que la Reserva Federal de Estados Unidos dejara de publicar el dato correspondiente. Esto último, toda vez que era el único medio de que disponía el público del país para conocer periódicamente el comportamiento de “las reservas mexicanas de oro y divisas”.

---

<sup>24</sup> International Monetary Fund Archives, “México: Foreign Exchange”, 5 de enero de 1948, sin clasificación de archivo.

**GRÁFICA 2**  
**RESERVA INTERNACIONAL**  
**DEL BANCO DE MÉXICO**  
(saldo en millones de dólares)



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Así, a partir de junio de 1947 el entorno cambiario estuvo marcado por un descenso ininterrumpido del saldo de las reservas internacionales del Banco de México. En realidad, la pérdida de reservas venía resintiéndose desde principios de 1946 (**véase gráfica 2**), pero lo que sugiere la continuación de esa tendencia es que todas las medidas que se aplicaron para equilibrar la balanza de pagos y evitar la caída de la reserva resultaron de efecto nulatorio. Entre dichas medidas estuvo la que consistió en inyectar recursos a ese acervo, provenientes del Convenio de Estabilización Cambiaria que se había suscrito con la Tesorería de Estados Unidos y cuya renovación elevó el monto del acuerdo a 50 millones de dólares.

En julio de 1947, el director Carlos Novoa anunció en el seno del Consejo de Administración que el Banco de México debía iniciar preparativos “para hacer uso del crédito de estabilización concedido por el Gobierno Americano”. Resulta curioso que de ese momento hasta que se anunció el

abandono de la paridad nunca se hiciese en ese órgano un llamado semejante para que se obtuvieran divisas del Fondo Monetario Internacional, con base en los derechos de disposición de que gozaba México en su calidad de asociado. Lo que ocurrió es que la parte de la cuota que México había aportado al organismo en oro y que ascendía a 22.5 millones de dólares, quedó automáticamente computada dentro del saldo de la reserva internacional del Banco de México al momento en que se enteró esa aportación. Por otro lado, precisamente a esa cantidad correspondía el tramo de disposición que le permitía a México el convenio del fondo, en ese apenas su segundo año de operaciones.

Según noticias, México llevó a cabo cuatro disposiciones de divisas contra el convenio de estabilización suscrito con Estados Unidos. Las tres primeras, realizadas en septiembre y diciembre de 1947 y en marzo de 1948, ascendieron individualmente cada una a 10 millones de dólares. No es casual que esta última se haya gestionado precisamente cuando el subdirector Espinosa Porset, actuando en el consejo en representación de don Carlos Novoa, informó que aunque la razón legal de las reservas contra los pasivos del banco se encontraba ya “muy cerca de su límite legal”, se esperaba que se normalizara la compra-venta de divisas y que pronto volviera “a aumentar la Reserva”.<sup>25</sup> La última de las disposiciones mencionadas se concretó a finales de mayo de 1948 y fue por tan sólo 7 millones de dólares. Así que cuando se anunció el abandono de la paridad, la deuda de México por ese concepto con la Tesorería de Estados Unidos se ubicaba en 37 millones de dólares contra un techo de 50.<sup>26</sup>

El desenlace cambiario que se venía temiendo de tiempo atrás se materializó finalmente el 28 de julio de 1948. Según De Beers, fue durante ese mes cuando los ataques especulativos contra el tipo de cambio se volvieron francamente virulentos, provocando que en tan sólo poco menos de tres semanas se perdiera casi el 40% del remanente de la reserva internacional del Banco de México. Por su parte, en el Consejo de Administración el director Novoa explicó que se habían presentado “factores adversos como el pago de semestralidades vencidas en dólares al Eximbank y fuertes realizaciones de valores a la vista de Nacional Financiera, S.A., para ser convertidas

<sup>25</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 18, 3 de marzo de 1948, acta 1224.

<sup>26</sup> Banco de México, “Actas de la Comisión de Cambios y Valores”, lib. 1, 12 de julio de 1948, acta 112, pp. 187-188.

en divisas...”. De ahí que habiendo estado la reserva en descenso continuo y “llegando en algunas ocasiones hasta debajo del 25 por ciento de las obligaciones correlativas”, a la fecha en que se celebraba esa junta la “baja de la ‘ratio’ ” había llegado a 18.9%.<sup>27</sup>

Para negociar el caso con las autoridades del Fondo Monetario Internacional y también del Tesoro de Estados Unidos, viajó de emergencia a Washington el director ejecutivo, Rodrigo Gómez. Lo que ocurrió en la capital estadounidense en las oficinas de esos organismos tuvo muchos tintes de tragedia y también de frustración.

El sábado de la semana antepasada salió el señor Gómez, en su calidad de Director Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional, a los Estados Unidos a tener pláticas con el Tesoro del Gobierno Americano y con el propio Fondo Monetario Internacional para conseguir, como primer paso, que se nos entregaran los 13 millones de dólares del saldo por disponer del Convenio de Estabilización, del que ya se habían tomado 37 millones de dólares, así como para gestionar un aumento de otros 50 millones de dólares y 22 millones y medio del Fondo Monetario, lo que suma 85 millones y medio; mas después de las pláticas que tuvo sobre la situación monetaria y tomando en consideración la imposibilidad política y económica de suspender los gastos públicos y el crédito que se ha dado para obras, refacciones y avíos en proceso, llegaron a la conclusión de que el paso menos lesivo sería la devaluación, habiendo aceptado el Fondo, por excepción, dar su asentimiento para que el Banco de México se retirara del mercado a fin de fijar posteriormente la nueva paridad, en vista de que no se estaba preparado en el momento con los datos y elementos necesarios para escoger el nuevo tipo.<sup>28</sup>

Sería desorientador suponer que el objetivo de la misión de Rodrigo Gómez haya sido viajar a Washington para acordar la devaluación del peso mexicano. No fue ciertamente esa la finalidad de su periplo a la capital de Estados Unidos. Al menos no la finalidad original. La intención inicial para su misión fue otra bastante diferente, como se aprecia en la cita anterior: conseguir fondos por la vía del crédito oficial para reforzar la reserva internacional del Banco de México. ¿Qué explica que no se haya conseguido ese objetivo?

<sup>27</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 18, 28 de julio de 1948, acta 1245, pp. 149-152.

<sup>28</sup> *Ibid.*, p. 149.

La respuesta es simple: la actitud con la que topó la propuesta mexicana en las máximas autoridades del Tesoro estadounidense y del Fondo Monetario Internacional. Escuchemos lo que se dijo al respecto en el Directorio Ejecutivo de ese último organismo:

Se le preguntó al Sr. Gómez cual sería la cantidad en dólares que México consideraba necesaria para sostener la actual paridad del peso. Explicó que la cantidad requerida era alrededor de 85 millones de dólares... [En respuesta] el señor Overby –representante de Estados Unidos– señaló que aunque no tenía plena seguridad, era muy dudoso que los Estados Unidos podrían aportar una suma tan cuantiosa como la que se estaba solicitando. Recordó además el monto de los recursos previamente comprometidos con México para ese fin. También se exploró si el Fondo estaría dispuesto a conceder la salvedad requerida según lo establecido en el artículo V, sección 3(a) (iii) del Convenio a fin de poder ofrecer a México una disposición anual mayor a 22.5 millones de dólares. El resultado es que no se recibió el apoyo necesario para atender la propuesta de México. Fue entonces que se señaló unánimemente que un tipo de cambio más depreciado podría ser defendido con menos recursos.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> International Monetary Fund Archives, Final Minutes, Executive Board Meeting 245, 21 de julio de 1948, p. 6.



## 2. EL PERIODO DE FLOTACIÓN INCIERTA

“México, por desgracia, no es ni nunca ha sido un país de lecturas... sino de rumores”. Así le explicó al presidente López Mateos su secretario de Hacienda cuando a finales de 1958 empezaron a arreciar las presiones y los anuncios alarmistas respecto a la posibilidad de una devaluación de la moneda nacional. También una avalancha de rumores se difundió con fluidez a lo largo y ancho del tejido de la sociedad antes y después del abandono del tipo de cambio que anunció la administración del presidente Miguel Alemán el 21 de julio de 1948. Durante dicho episodio devaluatorio, dos tipos de rumores se diseminaron con particular virulencia. El primero, respecto a la posible implantación en México de un control generalizado de cambios. El segundo, porque supuestamente había habido filtración de la medida por parte de las autoridades financieras y monetarias hacia algunos amigos y parientes.

El rumor sobre la implantación del control de cambios se difundió y se hizo muy intenso a partir del anuncio de que el Banco de México abandonaba el tipo de cambio a las fuerzas del mercado. A cargo del secretario de Hacienda, Ramón Beteta, estuvo el primer desmentido oficial que dio el gobierno a dicha especie. Para calmar los ánimos –que estaban encendidos– y frenar la incertidumbre que se había desatado a causa del acto devaluatorio, Beteta atendió a los medios de comunicación un día después del fatídico anuncio para aclarar, entre otras explicaciones, que “México no avanzaba hacia un control de cambios”. Por el contrario, garantizaba “una completa libertad”. En tal virtud, “nadie debe temer por sus cuentas en dólares, valores u oro”.<sup>30</sup> Sin embargo, en razón de que subsistieron las suspicacias y

<sup>30</sup> Progreso Vergara, “El Secretario de Hacienda expone el panorama económico”, *Excélsior*, 23 de julio de 1948, p. 1.

los temores el propio presidente Alemán salió pocas semanas después a la palestra pública para reforzar las declaraciones en ese sentido de su ministro Beteta.<sup>31</sup>

Mucho más virulento, duradero y de consecuencias más graves resultó el rumor relativo a las supuestas filtraciones que se habían producido previamente a la medida devaluatoria. El escándalo detonó cuando un diario de la capital —presumiblemente el ahora desaparecido *Novedades*— y el semanario *Presente*, que dirigía el periodista Fernando Alcalá Bates, hicieron la denuncia correspondiente poniéndole a sus acusaciones nombres y apellidos. Supuestamente, el economista Josué Sáenz, que a la sazón era el titular de la muy importante Dirección General de Crédito en la Secretaría de Hacienda, había proporcionado a su pariente, Aarón Sáenz Couret, información sobre la futura modificación cambiaria para que este último adquiriera con fines especulativos la suma “de un millón quinientos mil dólares”. Los acusados sintieron que se trataba de una calumnia y reaccionaron con indignación refutando con energía la acusación. Aarón Sáenz y su padre, el abogado y ex general del mismo nombre, enviaron cartas a todos los diarios negando el hecho y señalando haber presentado ya denuncia por difamación ante la Procuraduría de Justicia.<sup>32</sup> El economista Josué Sáenz hizo lo propio por varios medios, y en particular en ocasión de una conferencia que dictó en la Facultad de Economía de la Universidad, no por casualidad, sobre el tema de la devaluación recientemente ocurrida. Oigámoslo, según la versión taquigráfica:

Antes de iniciar la conferencia que se me ha encomendado, quiero aprovechar para hacer una confesión pública. Mis enemigos, cuyos nombres no mencionaré, me han acusado de haber divulgado anticipadamente la noticia de la devaluación. Desde esta tribuna quiero reconocer públicamente y ante ustedes que la acusación es justa. Sólo es inexacta en dos nimios detalles: primero, en que la noticia no la anticipé a un pariente para que especulara en beneficio propio sino a mis alumnos de Teoría Monetaria en la Universidad Nacional, y segundo, en que no di la noticia en julio de 1948, sino en abril de 1942.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> “El Gobierno no implantará el control de cambios. Lo afirmó ayer el presidente Alemán a unos industriales”, *Excélsior*, 28 de julio de 1948, p. 1.

<sup>32</sup> “Aarón Sáenz contra una nota calumniosa”, *Excélsior*, 29 de julio de 1948, p. 1.

<sup>33</sup> Josué Sáenz, “Conferencia dada en la Escuela Nacional de Economía, el 17 de agosto de 1948”, *Excélsior*, 25 de agosto de 1948, pp. 18 y 19.

Pero ni la réplica de Aarón Sáenz ni la refutación de su primo Josué pudieron acallar el clamor público de que había habido filtraciones informativas. Se había creado un escándalo de magnitud nacional. Simplemente, caló hondo en la opinión pública la petición que habían hecho los periodistas autores de las notas mencionadas en el sentido de que las autoridades estaban obligadas a proporcionar los nombres de “las personas que conociendo anticipadamente la resolución del Banco de México de abandonar el mercado de cambios adquirieron dólares con fines especulativos”. A tanto llegó la indignación y su intensidad, que a regañadientes las autoridades tuvieron que atender la demanda y salir al paso de la exigencia para hacer las aclaraciones que procedieran. De alguna manera, los medios de comunicación se habían enterado de un hecho indicativo sobre la desconfianza que se empezó a difundir entre la población durante los días previos al acto devaluatorio. En los 21 días transcurridos del mes de julio de 1948, antes de que se anunciara la devaluación, la sobrecompra de divisas —es decir las ventas que se atendieron con saldos provenientes de la reserva internacional del Banco de México— había ascendido aproximadamente a 20 millones de dólares, mientras que durante el mes de junio previo, esa sobrecompra no había llegado a 5 millones.<sup>34</sup>

Del hecho de que durante las tres primeras semanas del mes de julio de 1948 se haya intensificado la fuga de capitales no se sigue necesariamente que hubiese habido fugas de información de la Secretaría de Hacienda o del Banco de México. Sin embargo, ésa es la deducción que se hicieron algunos comunicadores y que aceptaron como válida sectores muy amplios de la sociedad. Como ya se dijo, las presiones se intensificaron y las autoridades no pudieron permanecer en silencio. La primera reacción provino del Banco de México, con una nota aclaratoria que se publicó en la prensa suscrita por el director general, Carlos Novoa. La finalidad fue explicar cómo habría sido físicamente imposible que tuviesen lugar indiscreciones —deliberadas o fortuitas— que favorecieran a algún especulador. Según el instituto central, el enviado especial de México —Rodrigo Gómez— había viajado a Washington a analizar con las más altas autoridades del Fondo Monetario Internacional la situación cambiaria que padecía el país. Así, rezó el comunicado:

---

<sup>34</sup> “Casi 20 millones de dólares en 21 días; en todo junio, sólo 5”, *Novedades*, 2 de agosto de 1948, p. 1.

...no fue sino hasta el miércoles 21 del presente mes a las 17 horas cuando el mismo representante del Banco de México comunicó por teléfono inmediatamente después de la sesión de consulta celebrada esa misma tarde en las oficinas del Fondo Monetario Internacional que el abandono del tipo de cambio era la solución menos perjudicial... Hasta ese momento, nuestro Gobierno había estado haciendo todos los esfuerzos posibles para mantener el tipo de cambio. Cualquiera filtración de la noticia –si la hubiera habido– se encontró necesariamente con los bancos cerrados en ese mismo día y al día siguiente ya estaban dadas las instrucciones en el sentido de tomar nota que el Banco de México no vendería divisas.<sup>35</sup>

Apenas tres días de calendario transcurrieron entre que el Banco de México difundió la aclaración citada y el ministro Beteta dio finalmente su brazo a torcer. El funcionario anunció “a todo el pueblo”, que se daría a conocer la lista de las personas y empresas que habían adquirido dólares “durante las últimas dos semanas de la vigencia del tipo de cambio de 4.85”. Esta medida se había tomado “como caso excepcional, por esta única vez y en consideración a razones de interés público”, en atención a las peticiones reiteradas que habían hecho al respecto “la prensa, agrupaciones obreras, instituciones comerciales e industriales, partidos políticos, etc...”. Así, en un comunicado oficial la Secretaría de Hacienda justificó esa decisión destacando “la gravedad de las acusaciones” que se habían hecho a los funcionarios encargados “de las finanzas públicas –que deben estar libres de la más leve sospecha sobre el manejo de estas cuestiones...”.

La tan traída y llevada lista de compradores de dólares vio la luz pública en todos los diarios de la capital el 2 de agosto de 1948. ¿Qué puede decirse de ella? Lo primero, que su publicación exoneró plenamente a Aarón Sáenz hijo –e indirectamente a su primo Josué– pues su nombre ni siquiera aparecía en la relación de quienes habían comprado divisas. La segunda, que los más importantes compradores de divisas en ese lapso caliente habían sido tres entidades del sector público con la finalidad de liquidar deudas pendientes. Nacional Financiera había adquirido dólares para cubrir compromisos contraídos con el Banco de Exportación e Importación (Eximbank, del gobierno de Estados Unidos); el Banco Nacional de Comercio Exterior

<sup>35</sup> “No se especuló con compra de dólares. El Banco de México aclara la situación en la baja del peso”, *Excelsior*, 28 de julio de 1948, p. 1.

(Bancomext), a fin de liquidar el pago de importaciones de trigo ya vencidas, y Petróleos Mexicanos (Pemex), “que tuvo que cubrir la suma de un millón de dólares para pagar maquinaria”. La tercera observación general es que de una mera lista de adquirentes de dólares es imposible deducir si las compras fueron realizadas por motivos de especulación o si se requerían esas divisas para realizar pagos al extranjero. Además —y éste es el punto más importante—, fuese la que haya sido la motivación de esos adquirentes, se trató en todos los casos de compras perfectamente legales: ¿de qué se les podía acusar?: ¿de “adivinar” que se avecinaba una devaluación? En su aspecto general, la lista muestra bastante dispersión con un total de 329 transacciones y 220 compradores, cada uno de ellos con una compra promedio de 88 mil dólares. En la lista aparece una sola empresa privada con una compra superior al millón de dólares: La Ferretería del Valle de México, que adquirió esa divisa en la cantidad de 1,430,438 dólares. Asimismo, sólo hubo tres compradores que adquirieron más de medio millón de dólares: Mexicana de Aviación (525 mil), la Cía. Industrial de Orizaba (606 mil) y Ford Motor Co., (678 mil). Por su parte, en el rango entre cien mil y medio millón de dólares se registraron 15 adquirentes, habiendo sido los siguientes tres los que concretaron las compras individuales más cuantiosas: Banco Internacional (419 mil dólares), Banco Comercial de la Propiedad (400 mil) y El Palacio de Hierro (352 mil dólares). Los restantes 201 compradores hicieron compras totales menores a cien mil dólares, que de cualquier manera era una cantidad muy grande para la época de que se habla.

La compra más cuantiosa realizada por personas físicas fue de 100 mil dólares. Asimismo, en el periodo analizado hubo a cargo de personas físicas cinco adquisiciones entre esa cantidad y 50 mil dólares: una por 87 mil, seguida por otra de 75 y tres más por 50 mil de los “verdes”. Las ocho adquisiciones “mayores”, por así decirlo, cubrieron más de la mitad (54%, para ser exactos) del total comprado por personas físicas (el cual ascendió aproximadamente a 1 millón 321 mil dólares). Incidentalmente, la compra por 75 mil corrió a cargo de don Jorge Pasquel, uno de los amigos más íntimos del presidente Miguel Alemán, pero ello no suscitó ningún escándalo. El resto —41 operaciones— muestra un promedio por transacción de casi 15 mil dólares. ¿Acaso fueron los que intuyeron qué iba a pasar con el tipo de cambio heredado del sexenio anterior y terminaron detonando la devaluación con

su cargada especulativa? A manera de resultado final se tiene que de un total vendido aproximado de 19.4 millones de dólares, casi el 27% fue adquirido en conjunto por Pemex, Nacional Financiera y el Banco Nacional de Comercio Exterior. El resto correspondió respectivamente a los siguientes grupos: empresas y personas morales: 47% del total; bancos e instituciones de crédito privadas, 14%, y personas físicas, poco más de 6%.<sup>36</sup>

Mientras sucedía todo lo anterior había dado inicio un proceso muy tenso de negociaciones entre las autoridades mexicanas y el Fondo Monetario Internacional, que se extendería hasta mediados de 1949. Es posible incluso que esas negociaciones empezaran antes de que México ya no pudiera sostener el tipo de cambio de 4.85 pesos por dólar. Esto fue así por dos razones: primeramente, porque los problemas de balanza de pagos que aquejaban al país se venían manifestando desde temprano, en el año de 1947. En segundo lugar, en razón de que el fondo había cumplido con diligencia sus responsabilidades de supervisión y seguimiento en lo referente a la economía mexicana y a la situación de su sector externo. O para decirlo en otros términos: la probabilidad de que estallase una crisis de balanza de pagos se había intensificado en el transcurso del primer semestre de 1948 y los funcionarios del organismo internacional, al igual que algunos de sus economistas, estaban bien conscientes sobre esa eventualidad. Nadie, por supuesto, pudo haber anticipado el ataque especulativo contra el peso que sorpresivamente se desató durante el mes de junio de dicho año, pero ése es otro asunto. De manera que parafraseando indirectamente al escritor colombiano, García Márquez, no resulta tan equivocado decir que lo ocurrido fue la crónica de una devaluación anunciada.

Cabe citar al respecto el documento (considerado “Confidencial” por las autoridades del fondo) intitulado “Flujos de oro y transacciones de capital entre México y Estados Unidos de 1946 a 1948”. La finalidad fue hacer una estimación del saldo de la cuenta de capital de la balanza de pagos de México para 1947 y los primeros cinco meses del año siguiente.<sup>37</sup> A pesar de las imprecisiones contables –se trató de una “estimación”– y de la insuficiencia de las estadísticas –los cálculos no incluyeron, por ejemplo, algunas

<sup>36</sup> “Casi 20 millones de dólares en 21 días, en todo junio, sólo 5”, *Novedades*, 2 de agosto de 1948, p. 1 y 10.

<sup>37</sup> Margaret Garritsen y Javier Márquez, “Gold Movements and Capital Transactions Between Mexico and the United States, 1946–48”, International Monetary Fund Archives, Staff Memorandum 263, Research Department (approved by Irving S. Friedman), 30 de julio de 1949.

transacciones de capital sin registro como las operaciones con otros países—, el esfuerzo redundó en un cálculo aproximado pero confiable del déficit de la cuenta corriente de México en el periodo señalado. Según los autores, el análisis sólo había cubierto hasta mayo de 1948 pues en el momento de su preparación no se disponía aún de información para junio y julio. El documento comentado resulta de gran importancia no sólo por los cálculos que implicó y por la metodología utilizada sino sobre todo por sus resultados y las conclusiones que se podían derivar.

Los resultados del estudio revelan, por un lado, que en ausencia de “financiamiento oficial utilizado en gran escala”, México no habría podido financiar el déficit de su cuenta corriente durante el periodo de estudio. En este agregado se incluyeron tanto las disposiciones realizadas por el Fondo de Estabilización de Estados Unidos y por otras líneas de crédito y transferencias del gobierno de ese país, como las disposiciones contra el Fondo Monetario Internacional y, nótese, el uso de las reservas internacionales del país. A ello se agregó un saldo ingresivo considerable de capital privado. Pero mucha más reveladora es la conclusión de que los autores no encontraron evidencia de que durante el periodo analizado hubiese habido fugas considerables de capital hacia Estados Unidos. De haber tenido éstas lugar, argumentaron los autores, se habrían manifestado en un incremento considerable de los activos de ciudadanos mexicanos en los bancos de Estados Unidos o en una declinación de los pasivos en el sistema financiero de México en favor de ciudadanos o entidades estadounidenses.

En suma, en 1947 el ingreso neto de fondos a México había ascendido a 211 millones de dólares (161 de fondos oficiales y 50 de capital privado) y durante los primeros cinco meses de 1948 a 72 millones (47 y 25), con saldos deficitarios en la cuenta corriente en ambos lapsos entre 175 y 200 millones, y 135 y 160 millones, respectivamente. Así, en términos del documento citado, la declinación que habían sufrido las reservas internacionales de México en el lapso de estudio podía de preferencia atribuirse al tamaño del déficit en la cuenta corriente y no a otros factores. Aunque en ese documento no se agregó la aclaración de “en lugar de a las fugas de capital”, esta deducción puede casi leerse entre las líneas del texto. Y también casi podría agregarse la siguiente conclusión: que los problemas de balanza de pagos que habían aquejado a México tenían principalmente su origen en factores internos de

la economía mexicana, como era la situación fiscal y la postura de la política monetaria que se había aplicado incluso antes de la terminación de la guerra.

Las autoridades del organismo, y en particular el Directorio Ejecutivo, venían mostrando de tiempo atrás preocupación por la situación cambiaria de México. En mayo de 1948, dicho órgano envió a la atención de las autoridades mexicanas una evaluación general sobre la situación cambiaria que presentaba el país. Sin que dicho estudio se encuentre disponible en el archivo histórico del organismo, de cualquier manera en la misiva con la que se presentó ese texto a la atención de Carlos Novoa, director general del Banco de México, quedaron resumidas las consideraciones que tenían en mente los integrantes de ese órgano directivo. Después de asentar que “el Directorio Ejecutivo coincidía en que el análisis y las conclusiones del estudio presentado por los técnicos del organismo deberían considerarse como un reflejo de las opiniones del Fondo”, el remitente remató sin ambigüedad alguna con la siguiente afirmación:

Estoy seguro de que usted y otros altos funcionarios [del gobierno mexicano] estarán interesados en el documento. Por esa razón, atendiendo a la petición en ese sentido del Directorio Ejecutivo, le estoy enviando algunos ejemplares. Puede ser de interés para usted saber que durante el análisis del caso se haya puesto énfasis especial en las conclusiones que están contenidas en la página 16 y subsiguientes del documento en relación a la urgencia de que México tome medidas efectivas de corte fiscal y crediticio.<sup>38</sup>

Todavía algunos días previos al desenlace devaluatorio, el caso de la “crisis cambiaria de México” fue revisado con todo detenimiento por el Directorio Ejecutivo del fondo.<sup>39</sup> En la sesión correspondiente se reiteró que las dificultades que experimentaba el sector externo de México se debían más a otras causas que a una contracción de las exportaciones y a un crecimiento excesivo de las importaciones. Se agregó, asimismo, que el factor agravante y hasta explosivo que amenazaba a la situación eran las fugas de capital. Sorprendentemente, en el primer semestre de 1948 el valor de las ventas al exterior

<sup>38</sup> “A.N. Overby, Acting Chairman, to Mr. Carlos Novoa”, International Monetary Fund Archives, Staff Memorandum No. 232, Supplement 1, 27 de mayo de 1948.

<sup>39</sup> Felipe Pazos e Irving S. Friedman, “Exchange Crisis in Mexico”, International Monetary Fund Archives-Mexico, Research Department, Executive Board, Special No. 21 (Approved by M.H. Parsons and Walter R. (Gardner), 21 de julio de 1948.

de productos nacionales había sido 18% más alto que en igual periodo del año anterior, de lo cual se dedujo que el “tipo de cambio no estaba obstruyendo el flujo de exportaciones”. Así, los técnicos del fondo señalaron que en ese momento el gobierno mexicano tenía frente a sí tres alternativas de acción. La primera consistía en una devaluación de 10%, la cual, sin embargo, no parecía recomendable (*wise*), “principalmente porque podría llevar a los especuladores, al igual que a otros segmentos del público, a pensar que otros ajustes del tipo de cambio estaban en puerta”. También se mencionó la posibilidad de una devaluación de 20% que debería venir acompañada con el anuncio de apoyos externos en gran escala, los cuales no se obtendrían en ausencia de otras medidas antinflacionarias por parte de México. Estos apoyos tendrían que ser de “magnitud relevante para convencer al público de México de que suficiente fuerza (*sic*) se había agregado al programa de estabilización a fin de asegurar su éxito”. Por último, sin apoyos financieros del exterior, “una devaluación más drástica sería necesaria”.

La crisis cambiaria de México de 1948-1949 se desarrolló en tres etapas que se definieron con bastante claridad. Una primera, en la cual a consecuencia de la acción de los especuladores, el Banco de México se vio obligado a adoptar una decisión de emergencia. Asimismo, en el transcurso de las deliberaciones correspondientes se fueron delineando las opciones de acción abiertas tanto a México como a las autoridades del fondo e incluso, en un plano secundario, al gobierno de Estados Unidos. La más prolongada y conflictiva fue la segunda etapa de ese proceso, que se caracterizó por la contraposición desde una perspectiva dialéctica. Desde el principio quedó de manifiesto el deseo del Fondo Monetario Internacional de que en un plazo no muy prolongado, México fijara un nuevo tipo de cambio, el cual debería venir acompañado de un programa de ajuste suficientemente estricto por parte del gobierno mexicano. Por otro lado, quedó también en evidencia desde un principio que México deseaba ganar tiempo y margen de maniobra antes de comprometerse a la adopción de una nueva paridad. Por último, la tercera fase, que transcurrió hacia mediados de 1949, fue ya propiamente la relativa a la definición del nuevo tipo de cambio en el contexto de una nueva embestida por parte de las fuerzas de la especulación. Sobre todo durante la segunda etapa mencionada, las negociaciones entre México y el fondo estuvieron marcadas por problemas de tipo legal, desde

la perspectiva del fondo, y por dificultades políticas y sociales en el frente interno de México.

La que sería la postura de negociación de México y los problemas cambiarios que enfrentaría el país por lo menos hasta la conclusión del año de 1948, se empezaron a delinear desde aquella álgida sesión en el Directorio Ejecutivo del fondo, durante la cual, con la representación de Rodrigo Gómez, resultó evidente que la paridad de 4.85 pesos por dólar ya no se podría sostener. Después de escuchar de parte del director general del Banco de México la explicación sobre la problemática cambiaria que enfrentaba el país, los directivos del fondo insistieron en tres cosas: en el carácter expansionista que había venido mostrando la política económica de México, en las restricciones legales que circunscribían la operación del fondo y en la respuesta a una solicitud muy importante planteada por las autoridades mexicanas al Directorio del Fondo y la cual apenas ha sido insinuada: la necesidad de ganar tiempo y por tanto margen de maniobra antes de llegar a una nueva paridad. Después de solicitar permiso para que el Banco de México pudiese intervenir esporádicamente en el mercado de cambios a fin de evitar fluctuaciones excesivas y erráticas, Rodrigo Gómez señaló que México requeriría de un periodo de al menos tres semanas para completar los preparativos relativos al anuncio de una nueva paridad.<sup>40</sup> Esta solicitud fue reiterada por el representante mexicano en la continuación de dicha reunión del Directorio Ejecutivo que se celebró al día siguiente: “México requería efectivamente de un plazo adecuado para llevar a cabo las discusiones internas necesarias y con el Fondo en relación al nivel apropiado que debería tener la nueva paridad y también para llevar a cabo la preparación de las medidas relacionadas con su implantación”.<sup>41</sup>

Aunque la petición de plazo fue efectivamente otorgada por el máximo órgano directivo del fondo, México no estuvo en capacidad de determinar una nueva paridad en el lapso solicitado. Ese hecho fue anunciado al Directorio Ejecutivo del fondo por Rodrigo Gómez en el transcurso de una también muy tensa reunión que tuvo verificativo el 13 de agosto de 1948. Acto seguido, el representante mexicano explicó con lujo de detalles por qué la fijación de la nueva paridad no pudo concretarse, “dado que no se

<sup>40</sup> International Monetary Fund Archives, Executive Board Meeting 345, 21 de julio de 1948, p. 7.

<sup>41</sup> *Ibid.*, Executive Board Meeting 346, 22 de julio de 1948, p. 3.

había tenido plena seguridad de que el tipo de cambio que se eligiera se habría podido mantener sin experimentar la reserva [del Banco de México] presiones excesivas”.

Si esto hubiese sucedido, se habría tenido que intentar una segunda fijación de la paridad después de probablemente perder parte importante de las ya reducidas reservas y también, tal vez, de haberse incrementado, sin alcanzar resultados estabilizadores, el endeudamiento de corto plazo del país. Toda vez que después de la devaluación ya habían aflorado en México reacciones políticas y sociales peligrosas, el gobierno no debía arriesgar ni siquiera la posibilidad de una segunda caída de la paridad. Sin embargo, [agregó el representante mexicano] México preten[día] aplicar todas las medidas presupuestales y antiinflacionarias que [habían recomendado] los técnicos del Fondo y las consideraba como necesarias para alcanzar la estabilidad. En el transcurso, México buscar[ía] alcanzar una estabilidad cambiaria de-facto a una tasa cercana a la que se ha discutido con los expertos del Fondo y que era considerada por las autoridades del país como la posible nueva paridad. México también solicita[ba], con la autorización de su Presidente, que a la brevedad se enviara una Misión del Fondo para que estudi[ara] la situación mexicana y colabor[ara] con las autoridades con miras a la fijación de una nueva paridad... [Para finalizar], el dicente solicitó con un sentido de urgencia la aprobación de la nueva propuesta mexicana.<sup>42</sup>

La posición del gobierno de México ante la situación cambiaria prevaleciente durante ese segundo semestre de 1948 fue presentada a los enviados del fondo en una reunión privada con el Secretario de Hacienda, Ramón Beteta, a mediados de noviembre de ese año. Sincero y directo, el funcionario de México habló sin ambages y presentó a sus interlocutores una visión panorámica de la economía de México antes y en el transcurso de ese difícil periodo de crisis cambiaria. Después de hacer un recuento sobre lo ocurrido en el orden económico desde que el presidente Alemán había tomado posesión, el secretario Beteta entró en materia en relación al tema de la nueva paridad. Señaló que, como era sabido, el tipo de cambio se había estabilizado en un nivel de 6.90 pesos por dólar y que el gobierno y el Banco de México estaban deseosos de mantener esa paridad. Sin embargo, las autoridades deseaban contar con otros dos o tres meses de observación antes de anunciar oficialmente la

<sup>42</sup> *Ibid.*, Executive Board Meeting 353, 13 de agosto de 1948, p. 6.

adopción de ese tipo de cambio. A continuación explicó sus razones para llegar a esa determinación:

1. El carácter estacional de las exportaciones mexicanas, las cuales tendían a contraerse severamente durante la primavera de cada año.
2. El carácter estacional de otros ingresos en la balanza de pagos, principalmente el turismo, que también tendían a elevarse en invierno y a contraerse durante la primavera subsiguiente.
3. Varios compromisos de pago en moneda extranjera que debían satisfacerse hasta los primeros meses de 1949.
4. La aclaración definitiva sobre las causas que habían motivado el drenaje de la reserva (si el déficit en la cuenta corriente o las fugas de capital).
5. La incertidumbre sobre el presupuesto fiscal que estaba por determinarse para el año de 1949.

Y al expresar lo anterior, Beteta redondeó su explicación aclarando que la reserva internacional del Banco de México se encontraba aún muy mermada y que su saldo tendría necesariamente que restaurarse a un nivel que permitiera “a las autoridades financieras sentirse seguras de que a su juicio la nueva paridad podrá sostenerse a lo largo de 1949”. A continuación, el funcionario dio a sus interlocutores del organismo internacional una explicación de naturaleza política, pero con implicaciones económicas, que no debió haber despertado mucha simpatía en esos oídos:

No resultará fácil alcanzar una situación regulada del crédito y un presupuesto balanceado, que son los prerrequisitos para la estabilidad de los cambios internacionales. En ese punto el Ministro [Beteta] insistió en que las opiniones al respecto no eran compartidas por otros integrantes del Gabinete presidencial y por la mayoría del público mexicano representada por ellos. Algunos secretarios de Estado estaban convencidos de que si tenían que aplicarse restricciones o recortes en el presupuesto Federal, deberían aplicarse en los rubros de otros Ministerios diferentes a los que cada uno de ellos encabezaba... [Con todo], los puntos de vista relativos a la necesidad de restringir el crédito y balancear el presupuesto eran sostenidos por el Presidente Alemán y se convertirían en los principios de su Gobierno.<sup>43</sup>

---

<sup>43</sup> “Report of the Mission to Mexico (December 6, 1948)”, International Monetary Fund Archives, Executive Board, Special No. 42, Attachment, Meeting with the Minister of finance of Mexico, 17 de noviembre de 1948, pp. 2-3.

La visión de las autoridades del fondo sobre la crisis cambiaria que padecía México estuvo impregnada, sobre todo durante ese segundo semestre de 1948, de varias inquietudes. En primer lugar, por la incertidumbre respecto al momento en el cual podrían satisfacerse las precondiciones mínimas para establecer y anunciar un nuevo tipo de cambio oficial. También por la inconveniencia de que subsistiera una situación de flotación casi de facto, que era incongruente, ya no se diga con la filosofía cambiaria que había inspirado la fundación de ese organismo, sino con la normatividad que debía ser guía para su actuación incorporada en las reglas de su Convenio Constitutivo y en otros lineamientos oficiales. Asimismo, y no de menor importancia, la tesis sostenida por algunos técnicos e integrantes del Directorio Ejecutivo fue en relación a la “insuficiente disciplina” con la que México venía manejando su política económica. Por último –aunque no hay mención explícita al respecto en la documentación consultada– quizá también preocupaba a ese órgano que el proceder de México fuese a provocar un efecto contagio amplio entre muchos países asociados al organismo, debilitándose el compromiso político precisamente durante la fase de consolidación de ese experimento institucional sin precedentes que era el Fondo Monetario Internacional.

La inquietud respecto a la disciplina fiscal, monetaria y crediticia que debería de desplegar México como precondición para la fijación de una nueva paridad se manifestó en forma directa durante la reunión en que se acordó que el país abandonara el tipo de cambio con el que había arrancado su membresía con el organismo internacional. Más adelante, esta tesis fue reiterada sucesivamente en varias reuniones y documentos hasta que finalmente pudo determinarse una nueva paridad oficial a mediados de 1949. Cuando México presentó su primera solicitud de plazo, algunos directores ejecutivos “cuestionaron la conveniencia de que se permitiera un mercado fluctuante sin control alguno durante el lapso solicitado”. Apuntaron que la fortaleza de una paridad fija dependía “primeramente de los elementos comerciales básicos y de las políticas pertinentes que el Gobierno estuviese decidido a aplicar”. Sin embargo, si se concediera un tiempo excesivo para que operaran los “elementos puramente especulativos” sin referencia a los factores fundamentales, “la posibilidad de establecer una paridad realista quedaría seriamente perjudiciada”.<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> International Monetary Fund Archives, Executive Board Meeting 345, Final Minutes, 21 de julio de 1948, p. 7.

Semejantes y aún más agrias consideraciones fueron expresadas cuando don Rodrigo Gómez volvió a comparecer ante el Directorio Ejecutivo para plantear la necesidad de que se concediese a México otro plazo, ahora indefinido, para determinar la deseada nueva paridad.

Toda vez que México no tiene en vigor controles de cambio, el factor determinante es el nivel de la oferta monetaria. México ha estado viviendo más allá de sus medios en una época en que su ingreso ha sido muy elevado. En estas circunstancias, los especialistas del Fondo encuentran difícil entender por qué el Gobierno de México no ha tomado medidas para evitar la expansión de la oferta de dinero. Si México no pudo tomar las medidas necesarias hace tres meses, por qué lo hará ahora [...] La época presente de ingresos y precios mundiales elevados es el momento favorable para la instrumentación de un programa monetario estricto. Si México no consigue estabilizar ahora su tipo de cambio, transcurrirá mucho tiempo antes de que se alcance el equilibrio.<sup>45</sup>

Es muy probable que, a final de cuentas, las autoridades del organismo se hayan sensibilizado respecto a las grandes dificultades de carácter técnico y de orden político y social que enfrentaba el gobierno de México para fijar un nuevo tipo de cambio.

El Fondo Monetario Internacional era un organismo aún joven —había iniciado labores apenas en mayo de 1946— cuando tuvo que enfrentar la crisis cambiaria de México a mediados de 1948. Hasta ese momento, tan sólo había tenido que administrar una modificación en los tipos de cambio de arranque dentro del esquema creado en Bretton Woods —la del franco francés durante los primeros meses de 1948.<sup>46</sup> Es evidente que los creadores del organismo nunca previeron un caso devaluatorio tan complicado como el que afloró con México, y en realidad la complejidad del asunto tomó quizá por sorpresa a sus autoridades. En retrospectiva, parece hasta cierto punto sencillo por qué México se demoró tanto en determinar una nueva paridad: porque no se podían satisfacer los requisitos indispensables para llevarla a cabo. Primeramente, en razón de la delicada situación política que se formó a raíz de la devaluación, al gobierno del presidente Alemán le resultó imposible aplicar a la economía un enfrenón fiscal y monetario brusco. Ese ajuste

<sup>45</sup> International Monetary Fund Archives, Executive Board Meeting 353, Final Minutes, 13 de agosto de 1948, p. 6.

<sup>46</sup> Horsefield, *op. cit.*, pp. 200-204.

tendría que ser gradual y su instrumentación no se intentó sino hasta principios de 1949. Otro aspecto fundamental provino del peligro que planteaban las fugas de capital. En medio de la amenaza de otro ataque especulativo a pesar de la importante modificación que había sufrido el tipo de cambio al pasar en tan sólo dos meses de 4.85 a 6.90 pesos por dólar, la reserva internacional no había podido reconstituirse ni siquiera en una proporción menor durante los meses finales de 1948 e iniciales de 1949. La evolución que tuvo ese acervo durante el periodo resulta por demás ilustrativa. Mientras que en diciembre de 1947 el saldo (incluyendo oro y divisas pero sin considerar acervos de plata) ascendía a 126 millones de dólares (md), después del ajuste cambiario se ubicó en julio de 1948 en 64.5 md y se redujo aún más al cierre de diciembre de ese año a 57.8 md.<sup>47</sup>

Y no quedaron tan sólo en esos dos obstáculos las dificultades que enfrentaron las autoridades mexicanas de la época. A lo anterior habría que agregar otro par de complicaciones de importancia. Primera, respecto a la incertidumbre sobre la posibilidad de obtener apoyos crediticios externos para sostener la nueva paridad, cualquiera que fuese el nivel de ésta y el momento en que se decidiese su adopción. Segundo, en relación a las complicaciones legales que afloraron tanto para el fondo como para México por la indefinición cambiaria que se prolongó durante casi 11 meses. Las únicas fuentes de apoyo financiero imaginables en esa coyuntura histórica eran el propio Fondo Monetario Internacional y el gobierno de Estados Unidos. Pero aparte del Acuerdo de Estabilización que había existido entre los dos países desde principios de la década de los cuarenta, pronto resultó clara para las autoridades mexicanas la imposibilidad de recibir apoyos complementarios del gobierno estadounidense. El caso se confirmó desde la reunión del Directorio Ejecutivo en la que el director ejecutivo Overby, representante de Estados Unidos, rechazó tajantemente la posibilidad de que el ofrecimiento del fondo para la utilización de sus recursos pudiera depender de alguna política o esquema acordado con el gobierno de su país o con algún otro gobierno: “El señor Overby señaló que cuestionaba que el Fondo pudiera hacer depender una decisión importante de algún enfoque contingente de esa naturaleza”.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Javier Márquez, “Change in Mexico’s Par Value—Economic Development since July 1948”, International Monetary Fund Archives—Mexico, Research Department, 16 de junio de 1949, p.3.

<sup>48</sup> International Monetary Fund Archives, Executive Board Meeting 345, Final Minutes, 21 de julio de 1948, p. 3.

Respecto a la cuestión legal, desde un principio el Directorio Ejecutivo cayó en la cuenta de las restricciones que limitaban al fondo para manejar con flexibilidad un caso cambiario tan difícil como el que había aflorado con México. Estas dificultades se hicieron evidentes desde las primeras sesiones de ese órgano en que se discutió el problema mexicano. En un documento “secreto” preparado para el Directorio Ejecutivo y en cuya redacción tuvo una participación importante Joseph Gold, del Departamento Legal del fondo, se explicó cuáles eran las violaciones al Convenio Constitutivo en que había incurrido o podría incurrir México a causa de la flotación cambiaria virtual en que había caído el peso mexicano. La principal de las inconsistencias era que al estarse negociando la moneda mexicana a un tipo de cambio que no era el “oficial”, se había caído en incumplimiento con el artículo IV, secciones 3 y 4 (b) del Convenio Constitutivo. De acuerdo con las disposiciones aludidas, no estaban autorizadas las transacciones con una moneda cuando éstas se realizaran por arriba o por debajo de un cierto margen predefinido alrededor de su paridad oficial. Este margen de fluctuación era de 1% para las operaciones *spot* dentro del territorio del país en cuestión y “en el caso de otras operaciones, en un límite que exceda al margen anterior en una suma no superior a la que el Fondo considere razonable” (*sic*).<sup>49</sup> Asimismo, se hizo notar en el documento citado el criterio acordado en el fondo respecto a que si el diferencial entre los tipos de compra y venta de la moneda de un país asociado se ampliaba en más de 2% sobre la paridad, el hecho “podría considerarse como una práctica de tipos de cambio múltiples”.<sup>50</sup>

El tema de la incompatibilidad de la situación cambiaria de México con algunas de las normas del Convenio Constitutivo del fondo no volvió a ser tratado hasta una misiva que envió con fecha 17 de enero de 1949 el director ejecutivo, Camille Gutt, de nacionalidad belga, al director general Carlos Novoa. El motivo principal fue transmitir a las autoridades mexicanas la decisión tomada por el Directorio Ejecutivo en cuanto a otorgar a México un nuevo plazo “hasta el 31 de marzo de 1949” para proponer al fondo una nueva paridad oficial. A continuación, después de reiterar su deseo de que así ocurriese, Gutt informó a su corresponsal que en la reunión del Directorio

<sup>49</sup> “Convenio Constitutivo”, Fondo Monetario Internacional, p. 6.

<sup>50</sup> Felipe Pasos, “Mexican Exchange Situation”, International Monetary Fund Archives-Mexico, Executive Board, Research Department, Special No. 21, Supplement 2.

Ejecutivo en que se había analizado el caso del peso mexicano, se había hecho el recordatorio de que “desde la devaluación de facto del peso, México había dejado de cumplir con lo dispuesto en el Acuerdo del Fondo en su Artículo IV, Sección 3 y 4 (b)”.<sup>51</sup>

Gutt también estaba en conocimiento de que desde antes del abandono del tipo de cambio, el país había tenido problemas de incumplimiento en cuanto al nivel mínimo legal que debía tener la reserva internacional del Banco de México. Según la ley orgánica vigente, el importe de ese acervo en ningún momento debería ser menor al 25% de la cantidad a que ascendían los billetes y monedas en circulación y las obligaciones a la vista en moneda nacional a cargo de la institución.<sup>52</sup> No fue posible determinar con precisión en las fuentes tanto internas del Banco de México como del fondo, cuándo exactamente el saldo de la reserva total —en el que debían incluirse los acervos de plata— se redujo por debajo de su nivel legal y cuál fue el monto del deficiente a lo largo de los meses finales de 1948 e iniciales de 1949. Asimismo se dijo que la proporción de plata sobre el saldo total de la reserva —fijado por la ley en un máximo de 20%— estaba excedida de ese límite.<sup>53</sup> En el informe del fondo de enero de ese año se señaló que hacia finales de 1948 ese deficiente ascendía a 3 millones de dólares y que se requeriría de un incremento considerable “de las tenencias de dólares del Banco de México para restaurar su posición de reservas y su cumplimiento con el nivel mínimo requerido en la ley”.<sup>54</sup>

Es sorprendente que en México el hecho comentado haya pasado desapercibido a los ojos de algunos opositores, quienes se habían además convertido en críticos de la política económica expansionista que había aplicado el secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, de 1936 a 1946 y a continuación su sucesor en el cargo, Ramón Beteta. Entre estos críticos se contaron personajes de la talla de Manuel Gómez Morin, fundador del Partido Acción Nacional, y don Luis Montes de Oca, ministro de Hacienda de 1927 a 1932

<sup>51</sup> International Monetary Fund Archives-Mexico, Executive Board, Special No. 42, Supplement 3 (Camille Gutt to Carlos Novoa), 17 de junio de 1949.

<sup>52</sup> “Decreto que reforma la Ley Orgánica del Banco de México”, 30 de diciembre de 1947, en *Legislación sobre el Banco de México*, op. cit., p. 395.

<sup>53</sup> International Monetary Fund Archives-Mexico, “Supplementary Report in Mexico”, Executive Board, Research Department, Special No. 42, Supplement 1, 7 de junio de 1949, p. 5.

<sup>54</sup> “Decreto que reforma la Ley Orgánica del Banco de México”, 30 de diciembre de 1947, en *Legislación sobre el Banco de México*, op. cit., p. 342.

y posteriormente director del Banco de México a lo largo de la mayor parte del sexenio del general Lázaro Cárdenas. Como se recordará, Gómez Morin había tenido una participación muy importante durante la gestación del Banco de México al intervenir en la redacción de su ley constitutiva, estatutos y escritura y al fungir como presidente del consejo desde la inauguración hasta el año de 1929. Ambos personajes aprovecharon para desenvainar el sable de la crítica a partir del furor popular que había desatado la devaluación.

En el ambiente de indignación pública que se levantó a causa de la devaluación de la moneda, la prensa —como es natural en su oficio— se acercó a ese sobresaliente líder de la oposición que era Manuel Gómez Morin. Por su parte, tan distinguido personaje no perdió oportunidad para echar su cuarto a espadas. Curiosamente, en una de sus posturas, el político opositor coincidió con el gobierno en que la solución a los problemas cambiarios de México no residía en el control de cambios, mecanismo inútil para fortalecer “la salud monetaria o económica”. Pero hasta ahí las coincidencias. A continuación, Gómez Morin señaló que desde hacía 12 años se había iniciado y se había fomentado desde el gobierno una política inflacionista. “Lo que pudo y debió evitarse fue la desvalorización interna. El peso no fue desvalorizado ahora, fue desvalorizado desde hace mucho tiempo. Su poder adquisitivo en el interior se redujo desde hace años aumentándose angustiosamente el costo de la vida”. Acto seguido, el abogado denunció también la a su juicio viciosa práctica de “hacer una falsificación de mercado con pactos de recompra y colocaciones forzosas de valores”.<sup>55</sup> Don Luis Montes de Oca, quien profesaba una gran fe en las bondades de la disciplina monetaria y fiscal, también fue consultado por la prensa a raíz de la devaluación de 1948. Presionado y obligado por los periodistas a manifestarse, el señor Montes de Oca respondió que había responsabilidad toda vez que “el Gobierno ha provocado la inflación monetaria”. En coincidencia con Gómez Morin, el controvertido banquero agregó que “el estado actual de la moneda arranca de muchos años atrás y su mejoramiento definitivo solo podrá conseguirse mediante un cambio a fondo de la política [económica]...”.<sup>56</sup>

<sup>55</sup> “Analiza Gómez Morin los motivos de la devaluación del peso. Hace doce años que comenzó el proceso de deterioro de nuestra economía. No cree en el control de cambios”. *Novedades*, 31 de agosto de 1948, pp. 1 y 6.

<sup>56</sup> Ignacio Morelos Zaragoza, “Falsos conceptos sobre la baja de valor del peso mexicano”, *Excélsior*, 27 de mayo de 1949, pp. 1 y 8.

En México las crisis devaluatorias han sido siempre acontecimientos sumamente traumáticos y la de 1948-1949 no fue la excepción. Las razones deberían ser claras. Por un lado están los daños materiales que se causan, por así decirlo, y que se concretan en un deterioro inmediato y muy visible del nivel de vida de las personas. Los ajustes cambiarios destruyen parte del ahorro pasado para los tenedores que decidieron mantenerlo en moneda nacional y dan lugar a un encarecimiento amplio empezando por elevar, en la misma medida que el ajuste cambiario, los precios de los bienes importados. De ese proceso alcista se deriva el deterioro de los salarios reales que suelen provocar las devaluaciones. También desatan tendencias recesivas pues ponen en peligro la subsistencia de muchos negocios. Pero a todos los daños descritos de carácter material, se suma otro de naturaleza intangible o psicológica. Aquel que deriva de la decepción que sufre la población a raíz del rompimiento de una promesa que se suponía permanente sobre el mantenimiento de un tipo de cambio que se había proclamado como “oficial”. Un gran agravante, ya se ha visto, fueron los rumores de que había habido filtraciones en beneficio de algunos privilegiados y frente a los cuales la respuesta por parte de las autoridades satisfizo a muy pocos.

La indignación pública por la carestía que desató la devaluación se empezó a manifestar poco después del abandono del 4.85. “Se efectuó ayer la manifestación contra el alza de los precios” intituló *Novedades* su reportaje sobre la marcha de protesta que habían organizado “la Alianza de Obreros y Campesinos, los sindicatos ferrocarrilero, petrolero, minero y la CUT” [Central Única de Trabajadores]<sup>57</sup> a raíz del golpe cambiario. El gobierno reaccionó con presteza a esas muestras de descontento público otorgándole mucha importancia a la preparación y lanzamiento de un programa contra la carestía. “Dentro de uno o dos meses se pondrá en ejecución el plan del Gobierno para abaratar la vida”, mediante el establecimiento de mercados para la venta de productos agrícolas, “anunció poco después el Secretario de Agricultura y Ganadería, Nazario Ortiz Garza”.<sup>58</sup>

A pesar del éxito relativo que parece haber conseguido el plan del gobierno para abaratar las subsistencias, el clamor por los aumentos fue coyuntu-

<sup>57</sup> “Se efectuó ayer la manifestación contra el alza de los precios”, *Novedades*, 22 de agosto de 1948, pp. 17 y 22.

<sup>58</sup> “Dentro de dos meses iniciaré el Plan Para Abaratar la Vida. Así lo anunció el Secretario de Agricultura y Ganadería”, *Excelsior*, 22 de julio de 1948, pp. 1 y 14.

ralmente de tal gravedad que casi dio lugar a una crisis política. Según rumores ampliamente difundidos, fue el secretario de Hacienda quien propuso al presidente Alemán la renuncia solidaria del gabinete en pleno.

Las traídas y llevadas versiones acerca de una renuncia colectiva de los funcionarios que integran el Gabinete presidencial, no eran propiamente nuevas en los diversos círculos de opinión de la capital de la República, pues dicha renuncia se presentó a raíz de las disposiciones dictadas para desvalorizar nuestro peso [...] lo cual no quiere decir que necesariamente estos funcionarios tengan que dejar sus puestos ya que tocará al señor Presidente aceptar o no dichas renunciaciones.<sup>59</sup>

El presidente Alemán no aceptó ninguna de las renunciaciones de sus secretarios de Estado y en contraste le prestó todo su apoyo político al programa para abaratar las subsistencias. Dicho plan incluyó varias medidas: el envío a la ciudad de México y a otras poblaciones del país de víveres de consumo masivo; mercados de venta directa a los consumidores, y el endurecimiento de las políticas de control de precios y combate a la “especulación”, además de mecanismos institucionales para impulsar su producción y comercialización.<sup>60</sup>

Esos temas no fueron ajenos a las deliberaciones y a los estudios que se realizaron en el Fondo Monetario Internacional respecto a la crisis cambiaria que padecía México. A pesar de la imperfección de los índices de precios que se calculaban en México —mencionada reiteradamente en sus informes por los técnicos del FMI—, “la evolución de la situación de los precios en México desde el abandono de la paridad ha sido favorable”. Así se informó en un documento del Departamento de Investigaciones elaborado a principios de diciembre de 1948. Mientras que de junio a octubre el índice general al mayoreo en México había variado 5.4%, el subíndice de los artículos de consumo lo había hecho en tan sólo 1.9%, en tanto que el correspondiente a vehículos había subido 33.3%, “probablemente por su dependencia de las importaciones”. Los técnicos del fondo atribuían este tan débil traspaso de los movimientos del tipo de cambio a los precios de víveres y productos de primera necesidad a la influencia de las políticas del gobierno (ya men-

<sup>59</sup> “Fue Beteta quien propuso la renuncia del gabinete. Elógiase este rasgo de indudable lealtad hacia el señor Presidente”, *Novedades*, 22 de agosto de 1948, p. 1.

<sup>60</sup> “Considerables cantidades de comestibles llegan a la Capital. Nuevo descenso en los precios del mercado directo”, *Excélsior*, 20 de agosto de 1948, pp. 1 y 14.

cionadas) para su abaratamiento y control, así como a excelentes cosechas en los ciclos agrícolas otoño-invierno de 1948 e invierno-primavera de 1949.

Es más que probable que el gobierno de México no hubiera podido determinar una nueva paridad durante el segundo semestre de 1948, aunque hubiese contado con los deseos de hacerlo y con la voluntad política para cumplir con las precondiciones señaladas por el fondo. Sin embargo, resulta indudable que la indefinición en que se cayó, las negociaciones reiteradas y frustráneas con las autoridades del FMI y la falta de certeza que provocó todo lo anterior dejaron secuelas negativas. Una de las más graves, respecto a la incertidumbre sobre el valor futuro del tipo de cambio y las conductas desestabilizadoras a que ello dio lugar por parte de empresas y personas. Los desacuerdos que se suscitaron entre el Directorio Ejecutivo del fondo y el gobierno de México se filtraron inexorablemente a la prensa y por ese conducto a la opinión pública. Los observadores cayeron en la cuenta de las dificultades que se enfrentaban para establecer una nueva paridad y ello desembocó en una mayor vulnerabilidad durante el periodo de flotación que se abría de manera indeterminada. Los especuladores estaban avisados de las debilidades, entre ellas la insuficiencia de reservas. Y en una coyuntura económica o política que fuera desfavorable, dicho ambiente podía transformarse en una invitación, no para el vals, sino para el ataque.

El revelador cartón del caricaturista Arias Bernal, del periódico *Excélsior*, llevó el título de “Inestable”. En la imagen aparece un individuo con una actitud displicente y hasta retadora, enfundado en una camisola estampada con las diversas cotizaciones a que había llegado el tipo de cambio en los meses posteriores a la devaluación. A su lado se encuentra una mujer titubeante y lastimada que representa a México, con una expresión de súplica en el rostro. La leyenda al calce sirve de broche de oro para la estampa: “Con este tipo no sabe uno a qué atenerse”.<sup>61</sup> En ocasiones, un comentario humorístico o una caricatura son más reveladores del ambiente que prevalece en la sociedad que cien doctas notas editoriales. La incertidumbre cambiaria debió haber calado hondo durante ese trance, especialmente entre las empresas o personas que sostenían relaciones comerciales o financieras con el exterior. En octubre de 1948, la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio (Concanaco) recomendó en uno de sus atendidos informes sema-

---

<sup>61</sup> *Excélsior*, 24 de diciembre de 1948, p. 7.

nales para sus asociados que no se esperara una pronta fijación de la paridad, y al contrario auguraba “un largo proceso de estabilización parecido al que hubo de desarrollarse en 1938, en que fueron necesarios dos años para una determinación...”. Por tanto, no tenía “ningún sentido el aplazamiento de pagos o pedidos en espera de una pronta estabilización”.<sup>62</sup>

La incertidumbre fue tal vez exacerbada por los desacuerdos que se suscitaron entre el gobierno de México y el Fondo Monetario Internacional y que inexorablemente se hicieron del conocimiento público. No sólo eso: las filtraciones sobre el desacuerdo fueron reiteradas y muy publicitadas. A mediados de agosto de 1948, “algunos funcionarios del Fondo Monetario Internacional” no identificados hicieron las delicias de los reporteros al darles “la nota”. Según los informantes, “las autoridades del Fondo encargadas de resolver el problema de lo que debe hacerse respecto a la fluctuación de la moneda mexicana [estaban] desanimadas porque hasta ahora no se ha tomado ninguna providencia para fijar el tipo de cambio del peso”. Y el reportaje cerraba con un verdadero dardo: “...el señor Gómez está enterado de la mala impresión que prevalece entre los funcionarios del Fondo a causa de que continúa la confusión económica en México”.<sup>63</sup> Pocas semanas después, el máximo dirigente del organismo (Camille Gutt) reiteró oficialmente que esperaba que las autoridades mexicanas aceptaran pronto las proposiciones del fondo para que México estableciera “ciertas restricciones al crédito” y efectuase “reformas fiscales antes de que pueda reconocer un nuevo valor para el peso”.<sup>64</sup>

Fue más o menos durante ese tiempo cuando a las dificultades con el Fondo Monetario se sumó otra, grave e inesperada, con el Congreso de Estados Unidos. El incitador de la confrontación fue el senador Hugh Butler, parlamentario no precisamente muy bien asesorado en materia de tipos de cambio, finanzas mundiales y funciones del Fondo Monetario Internacional.<sup>65</sup> El congresista Butler acusó que el Acuerdo de Estabilización de Cambios que el gobierno de Estados Unidos tenía suscrito con México debería cancelarse pues su existencia implicaba “una gran posibilidad de

<sup>62</sup> “Opina el comercio sobre futuro de tipo de cambio. Tardará en establecerse la nueva paridad se asegura”, *Novedades*, 3 de octubre de 1948, pp. 1 y 5.

<sup>63</sup> “Estudiará el Fondo Monetario el problema de nuestro peso. Enviará dos observadores cuyos nombres no fueron proporcionados en Washington”, *Excélsior*, 18 de agosto de 1948, p. 1.

<sup>64</sup> “Pláticas para establecer el tipo de cambio”, *Novedades*, 10 de septiembre de 1948, p. 1.

<sup>65</sup> “Abolición del Fondo para estabilizar los cambios”, *Novedades*, 25 de agosto de 1948, pp. 1 y 11.

pérdida para el Gobierno Federal [estadounidense]”. A continuación mostró ese congresista su ignorancia económica al suponer que la finalidad de ese acuerdo era suministrar recursos para que Estados Unidos adquiriera mercancías de origen mexicano. Se trataba, dijo el denunciante, de una de esas “aventuras extranjeras mediante la cual el Tío Sam paga \$50,000,000 por mercancías mexicanas que sólo valen \$34,000,000”.

La refutación enérgica que dio el gobierno de México a los infundios de Butler corrió a cargo de la Dirección General del Banco de México. La aclaración fue en el sentido de que las disposiciones de dólares que se habían realizado en contra de ese Fondo de Estabilización serían pagadas por México íntegramente en el momento oportuno y en la moneda estadounidense. Además, esos préstamos “causan intereses del uno y medio por ciento anual que el Banco de México ha pagado puntualmente”.<sup>66</sup>

Es muy evidente: con el transcurso de los meses las autoridades del fondo fueron sensibilizándose gradualmente respecto a las complejidades de la crisis cambiaria que sufría México y las dificultades políticas que se dejaron sentir en el país por esa causa. Quizá la alerta se difundió con mayor vigor cuando empezaron los amagos y las amenazas por parte de las organizaciones laborales, respecto al peligro de que se desatara una espiral alcista entre precios y salarios. “Comienzan los líos obreros por la baja del peso” fue el título de un reportaje que publicó el diario *Excélsior* el 21 de septiembre de 1948 y cuya primera frase sentenció: “Numerosos emplazamientos a huelga, casi todos por ‘desequilibrio económico entre los factores de la producción debido a la baja del peso’ fueron presentados ayer ante la Junta Federal de Conciliación y Arbitraje...”. Así, hacia finales de 1948 las autoridades del fondo mostraron haber moderado su postura, quizá porque instancias políticas de México —el Congreso, entre otras— reaccionaron con energía “ante las implícitas exigencias del Fondo Monetario Internacional”.<sup>67</sup> En la entrevista de prensa que concedió Camille Gutt en México durante un viaje exploratorio que realizó al país a finales de ese año hizo las siguientes precisiones:

La fijación de la paridad depende fundamentalmente de las autoridades [mexicanas] y en ese sentido se mantiene en lo absoluto la soberanía del país, que es

<sup>66</sup> “La compra de pesos no causa pérdidas para el Fondo Estabilizador”, *Novedades*, 27 de agosto de 1948, pp. 1 y 10.

<sup>67</sup> “Apruébase la actitud del Banco de México”, *Novedades*, 5 de octubre de 1948, pp. 1. y 6.

el que debe estudiar y resolver sobre el valor de su propia moneda... Nosotros [el Fondo] estudiamos las realidades, cooperamos y exponemos nuestra opinión cuando ya el gobierno ha tomado una decisión... la fijación del tipo de cambio depende de la política que sigue un gobierno... y nosotros simplemente estudiamos la decisión del gobierno interesado y tomamos cuenta del caso.<sup>68</sup>

Visto el asunto en retrospectiva, es de descartarse que en el manejo de la crisis de México las autoridades del FMI únicamente hayan estado preocupadas por el cumplimiento estricto del Convenio Constitutivo del organismo, sino también por otros problemas de contagio y malos ejemplos que pudieran eventualmente suscitarse. No es posible encontrar insinuación alguna en ese sentido en las minutas del Directorio Ejecutivo, como tampoco en los documentos de análisis preparados por los expertos que prestaban sus servicios en el organismo. Sin embargo, tampoco es conveniente descontar que por su mente rondaban otras preocupaciones que inexorablemente encontraron eco en la prensa de la época. Una de ellas, de no escasa importancia, en relación con una posible cascada de devaluaciones por parte de los países de América Latina como reacción a lo que había sucedido con la moneda mexicana. Supuestamente, “la crisis de los dólares” ya había afectado a México y “no tardaría en tener repercusiones sobre muchos otros países del continente latinoamericano”.

Parece que los países latinoamericanos se encuentran muy desilusionados porque prácticamente no se les reserva ningún lugar en el Plan Marshall. Esperaban que gracias a ese plan el gobierno norteamericano aumentaría sus compras en los mercados latinoamericanos a fin de enviar mercancías gratuitamente a Europa y que, en consecuencia, la situación de sus balanzas se reestablecería como ocurrió durante la época de la guerra gracias a las compras relativas al sistema de préstamos y arrendamientos.<sup>69</sup>

Como se aprecia, no faltaron decires y refutaciones, ires y venires, amagos y retrocesos durante esos meses finales de 1948. Pero ya en los hechos, lo cierto es que no se consiguieron avances muy sustantivos en cuanto a la solución

<sup>68</sup> “Exploratorio el viaje de Camille Gutt. Habla el Presidente del Fondo Monetario Internacional”, *Novedades*, 21 de diciembre de 1948, pp. 1 y 9.

<sup>69</sup> “Baja general en Latinoamérica”, *Excélsior*, 25 de agosto de 1948, p. 10.

de la crisis cambiaria de México. Las autoridades del FMI concluyeron que sería inútil y perjudicial seguir presionando al gobierno mexicano para llegar a una más pronta determinación de la nueva paridad. Asimismo, aunque no existe confirmación al respecto, probablemente también las autoridades de México tomaron conciencia de que sería imposible establecer una nueva paridad sostenible sin un mínimo de disciplina fiscal, crediticia y monetaria. Por esa razón, el camino para llegar a esa nueva paridad quizá se inició cuando en la Secretaría de Hacienda se preparaba el presupuesto del gobierno federal para el año de 1949. Además, los funcionarios de México estaban en alerta de que para alcanzar esa nueva paridad con un margen razonable para su mantenimiento tendrían que satisfacerse otros requisitos, como el de fortalecer la reserva internacional del Banco de México.



### 3. HACIA UNA NUEVA PARIDAD

En retrospectiva, la creación y puesta en marcha del Fondo Monetario Internacional parece casi una hazaña. Lo fue en varios sentidos. Con todo, hubiera sido imposible que los promotores del organismo pudiesen anticipar o prever todos los problemas que se suscitarían una vez que entrara en funciones. Entre ellos, uno de la máxima importancia fue el relativo a la definición de las precondiciones para la modificación de una paridad ya acordada con el organismo. El convenio sobre el Fondo Monetario Internacional contenía en su primera versión la noción de que el tipo de cambio de un país asociado podría modificarse únicamente cuando existiese un “desequilibrio fundamental” (*sic*). En lo específico, dicho convenio estableció que “los países asociados no podrán modificar la paridad de su moneda salvo para corregir un desequilibrio fundamental” (art. IV-5-F). Sin embargo, en ese convenio no quedó definido tan importante concepto y ello dio lugar a muchas discusiones y desacuerdos.

En cuanto a México, a partir de que el país empezó a resentir problemas de balanza de pagos a finales de 1946 y principios de 1947, la cuestión a dilucidar fue si esa situación era originada por un “desequilibrio fundamental” o se derivaba de fenómenos transitorios o del impacto de las fugas de capital. Con los datos de que se disponía era difícil pronunciarse, y al esclarecimiento o dilucidación de esa incógnita se abocaron tanto los economistas del Fondo Monetario Internacional como del Banco de México. Entre estos últimos se encontró Ernesto Fernández Hurtado. ¿Por qué siendo aún muy joven –contaba a la sazón con tan sólo 28 años de edad– logró involucrarse en tan trascendente y confidencial asunto? Hubo tres razones. Primeramente, se había destacado como estudiante en la Universidad de Harvard y como

técnico en el Banco de México, en el departamento encargado de calcular la balanza comercial y de pagos. En esa calidad, había ideado una metodología para estimar los ingresos por turismo y por transacciones fronterizas. Y para rematar, había escrito en coautoría con Víctor Urquidi un artículo relevante para tipificar los diversos desequilibrios que pudiera presentar la balanza de pagos de un país y encontrarse así en posibilidad de identificar cuando el desequilibrio fuera “fundamental”.<sup>70</sup>

En cálida entrevista, Fernández Hurtado recordó que en compañía de Víctor Urquidi realizó varios viajes secretos a Washington, donde se encontraba la sede del Fondo Monetario Internacional. Uno de ellos, cuando las suspicacias del público sobre la sustentabilidad del tipo de cambio de México eran más intensas y había que estrechar las precauciones habituales que se siguen en circunstancias de esa índole, contando el país con una paridad fija. En el aeropuerto de la ciudad de México alguna persona podría ver al propio Fernández Hurtado o a otros funcionarios mexicanos tomando un vuelo con destino a la capital de Estados Unidos y derivar sospechas sobre las posibilidades de una devaluación. “¡Había que proceder con la mayor de las precauciones!” De ahí que se tomara la decisión de que el viaje se realizara por ferrocarril. Ya en territorio de Estados Unidos —evoca Fernández Hurtado— hicieron el viaje rodeados de “soldados apestosos y borrachos que regresaban de Europa para reincorporarse a la vida civil”.<sup>71</sup>

En ninguno de los reportes de las varias misiones del Fondo Monetario Internacional que visitaron México durante 1948 y 1949 obran referencias explícitas a la mencionada problemática de determinar si el desequilibrio que mostraba la balanza de pagos del país era o no “fundamental”. Sin embargo, el tema no pasó desapercibido para la opinión pública. Ello, en razón de los varios textos que se publicaron sobre ese asunto durante el periodo y los años siguientes, empezando por el ya citado de Urquidi y de Fernández Hurtado. Significativamente, ambos funcionarios participaron en las negociaciones que se llevaron a cabo entre México y el Fondo Monetario Internacional a raíz de la crisis cambiaria del peso, y por esa experiencia pudieron informarse de la importancia dialéctica que convocaba el tema.

<sup>70</sup> Víctor L. Urquidi y Ernesto Fernández Hurtado, “Diversos tipos de desequilibrio económico internacional”, *El Trimestre Económico*, enero-marzo de 1947, pp. 601-632.

<sup>71</sup> Entrevista Ernesto Fernández Hurtado-ETD, 2007.

Dato de no escasa importancia en este sentido fue la integración de la representación mexicana que dialogó con un enviado del Fondo Monetario Internacional en las conversaciones que tuvieron verificativo en la ciudad de México del 5 al 17 de mayo de 1949. Además del ministro de finanzas (Beteta), del director y subdirector del Banco de México (Novoa y Rodrigo Gómez), del ministro de Economía Nacional (Antonio Martínez Báez) y del director de Nacional Financiera (Antonio Carrillo Flores), otros funcionarios y técnicos de alto nivel fueron convocados a esas sesiones:

...Lic. Martínez Ostos (jefe del Departamento de Estudios Hacendarios), el Sr. Ortiz (experto en minería de la Secretaría de Hacienda), Fernando Zamora (cabeza del departamento de Investigación en la Secretaría de Economía), el Sr. Luna Olmedo (Jefe de Estudios Económicos en el Banco de México), Gonzalo Robles (jefe del departamento de Investigaciones Industriales del Banco de México), el señor Fernández Hurtado (asistente técnico del señor Rodrigo Gómez) al igual que los señores Raúl Salinas y Juan Noyola (ambos trabajando en la Secretaría de Hacienda bajo las órdenes de Martínez Ostos).<sup>72</sup>

En el archivo personal de Martínez Ostos se encontró un memorándum interno, sin fecha, escrito por Javier Márquez e intitulado reveladoramente “Desequilibrio fundamental y el Fondo Monetario Internacional”. No hay en ese texto de Márquez, que entonces prestaba sus servicios en dicho organismo, referencia al artículo –quizás previo– de Urquidi y Fernández Hurtado. La omisión es notable dada la relación de amistad que lo unía al menos con el primero de ellos. Asimismo, a las anteriores fuentes se sumó posteriormente un artículo que Juan Noyola publicó en la revista *Investigación Económica*, de la Escuela Nacional de Economía de la Universidad bajo el título “El Fondo Monetario Internacional”.

Ni los citados autores, ni ningún otro de los que se adentraron en el tema, lograron aportar una definición sintética y universalmente aceptable de lo que debería entenderse por un “desequilibrio fundamental”. Sin embargo, aparte de que los textos aludidos contienen reflexiones importantes sobre la materia y también ofrecen indicios reveladores para conocer la problemática de balanza de pagos que padeció México en los tiempos

<sup>72</sup> Javier Márquez, “Mission to Mexico, May 5-17”, International Monetary Fund Archives-Mexico, Office Memorandum, 23 de mayo de 1949, p. 1.

posteriores a la Segunda Guerra Mundial, prácticamente nada se aporta para dilucidar si ese desbalance era de carácter “fundamental”. Por ejemplo, escribiendo desde la perspectiva del Fondo Monetario Internacional, el economista español Javier Márquez logró destacar tres cuestiones importantes. La primera, bastante obvia, que los desequilibrios transitorios –estacionales o cíclicos– o poco intensos, nunca podrían considerarse “fundamentales”. A continuación, avanzando en profundidad señaló que un desequilibrio en la balanza de pagos sólo podía considerarse como el síntoma o la manifestación de otro desequilibrio realmente originario o esencial. Asimismo, Márquez apuntó con perspicacia que únicamente los desequilibrios que aparecieran en la cuenta corriente –no en la cuenta de capital– de la balanza de pagos eran susceptibles de corregirse mediante una modificación de la paridad.

No por casualidad, Márquez coincide con Fernández Hurtado y Urquidí en que únicamente los desequilibrios intensos y no leves podían considerarse “fundamentales”. En general, los desequilibrios “leves” podían corregirse mediante medidas “compensatorias” y no requerir de acciones “correctivas” de fondo. Para esos autores, por “medidas correctivas se entienden aquellas que tienen por objeto contrarrestar o eliminar, no los efectos, sino las causas del desequilibrio...”. Este juicio era válido tanto para desequilibrios de origen general o de origen interno con características estructurales y no estructurales. Claramente, los problemas de balanza de pagos que venía sufriendo México en la posguerra habían tenido un componente externo derivado de que, gradualmente si se quiere, al término de las hostilidades se fue flexibilizando la oferta de muchos bienes de importación que no habían estado disponibles durante la fase bélica. En la balanza comercial de México, esa oferta se concretó en un concepto egresivo –el de las importaciones “postergadas”– que creció rápidamente. Pero obviamente, ése no fue el único factor explicativo. En el caso mexicano también habían operado factores causales de orden interno:

Las causas de un desequilibrio interno general pueden definirse casi todas en función de expansiones y contracciones monetarias originadas en la política financiera de los gobiernos o en la política bancaria en general. Son sobradamente conocidos los casos en que un gobierno de América Latina ha realizado políticas de expansión que, atizadas por una dilatación del crédito, han termi-

nado por elevar en tal forma los niveles de precios y el ritmo del ingreso monetario del país respecto del resto del mundo que, o bien se ha hecho insostenible el mantenimiento del tipo de cambio o se han tenido que tomar medidas arancelarias o cambiarias tendientes a comprimir el volumen de las importaciones.<sup>73</sup>

No hubieran podido los economistas del Fondo Monetario Internacional quedarse al margen de esa importante polémica acerca de lo que debería considerarse como “desequilibrio fundamental”. A juicio del joven economista mexicano Juan Noyola, quien ya comenzaba a destacar, la mejor contribución a este análisis provino de Jacques Polak, jefe de división en el departamento de investigaciones del fondo. Con base en las causas que los originaban, Polak clasificó en tres tipos a los desequilibrios fundamentales. El primer tipo, “desequilibrio por precios”, se generaba cuando una inflación interna persistentemente más elevada que la del exterior daba lugar a una sobrevaluación muy evidente de la moneda local. El desequilibrio “estructural” surgía por razones distintas al nivel interno de precios y daba lugar a una reducción permanente de las exportaciones –como el desplazamiento del henequén por las fibras sintéticas–, a una elevación de las importaciones o a ambas. El tercer tipo era el que el profesor Polak denominó “desequilibrio por sobreinversión”.

Según Noyola, la opinión oficial de los funcionarios del Fondo Monetario Internacional fue precisamente que un desequilibrio por sobreinversión es lo que habría dado lugar a la devaluación del peso mexicano que detonó a mediados de 1948. Para el profesor Polak ese último tipo de desequilibrio se materializaba cuando el gasto interno en inversión rebasaba en forma reiterada al nivel del ahorro nacional. Cuando en la práctica se presentaba una situación semejante, aunque las exportaciones no se redujeran de sus niveles previos históricos, las reservas internacionales del banco central se contraían de forma ininterrumpida e indetenible. Es raro que las autoridades del organismo abrazaran una explicación tan simple para la devaluación mexicana de 1948, toda vez que ostensiblemente durante el periodo de la guerra la elevación de los precios internos había sido mucho más rápida que en Estados Unidos, sin que en el transcurso hubiese tenido que modificarse el tipo de cambio nominal. Así que acorde con el enfoque de Polak, en el caso de

---

<sup>73</sup> Urquidí y Fernández, *op. cit.*, pp. 612–613 y 621.

la balanza de pagos de México también se había generado un desequilibrio por precios.

Poco tiempo después, el propio Noyola se sumó a este debate mediante un artículo que publicó la revista *Investigación Económica*, de la Escuela Nacional de Economía. A Noyola le preocupaban en particular las dificultades que pudieran enfrentar los países en vías de desarrollo en sus esfuerzos por capitalizarse y alcanzar estadios más avanzados de progreso económico. En cuanto a la situación entonces prevaleciente en la economía mundial, la potencia económica preponderante, o sea Estados Unidos, tenía un saldo acreedor tan grande en su balanza de pagos que había creado una escasez general de dólares, que resultaba altamente perjudicial tanto para las economías en reconstrucción, por los efectos de la guerra, como para los países en desarrollo. Respecto a estos últimos, los desequilibrios susceptibles de aflorar en sus balanzas de pagos podían tener una causalidad múltiple: o sea, podían derivarse de factores reales o monetarios. En el corto plazo, esos factores reales podían derivarse de “una situación de sobreinversión”, y en el largo plazo, de “un desequilibrio estructural de desarrollo”. Por su parte, el factor monetario siempre era la inflación. Una vez presentado ese panorama analítico, Noyola pasaba a explorar la experiencia de México.

La influencia combinada de los diversos factores de desequilibrio en un país de fomento puede verse con mucha claridad en el caso de México. En México ha habido en los últimos doce años una gran inflación determinada por tres causas: déficits (*sic*) presupuestales del Gobierno Federal, expansión del crédito privado y, durante los años de guerra, acumulación de grandes saldos en divisas... La inflación, aunque aumentó los precios considerablemente... no ha debilitado la posición exportadora de México... en cambio, sí provocó durante los años de guerra una gran demanda diferida de importaciones que ya se ha satisfecho en gran medida. El segundo factor de desequilibrio, o sea la sobreinversión, es muy importante, tanto que los economistas mexicanos así como los extranjeros la consideran fundamental.<sup>74</sup>

Ya en la práctica —no en las deliberaciones con los técnicos del Fondo Monetario Internacional—, las preocupaciones de las autoridades mexicanas

---

<sup>74</sup> Juan Noyola, *Investigación Económica*, 1949, p. 91.

tuvieron poco que ver con las discusiones teóricas que apasionaban a los académicos. México tenía tantos deseos como los funcionarios del fondo de llegar a una nueva paridad. El proceso se demoró por diferencias importantes de concepción respecto a los problemas que se enfrentaban, pero sobre todo porque no se cumplían las precondiciones mínimas que en el Banco de México y en la Secretaría de Hacienda se juzgaban indispensables para anunciar una nueva paridad oficial. Es claro que de julio de 1948 a principios de 1949 la percepción mexicana sobre el problema evolucionó de manera importante. Durante los meses posteriores al abandono de la paridad de 4.85 pesos por dólar, pareció prevalecer entre los funcionarios de México la opinión de que bastaría con la sola depreciación del tipo de cambio para que se corrigiera el déficit de la balanza comercial y crear así las condiciones para que las reservas internacionales del Banco de México se empezaran a recuperar. No ocurrió de esa manera y además los economistas del fondo nunca estuvieron de acuerdo con dicho enfoque.

Aunque no de manera inmediata, eventualmente el gobierno de México aceptó el punto de vista de los técnicos del organismo internacional. Ello implicó admitir que la corrección del desequilibrio que padecía la balanza de pagos del país, la reconstitución de la reserva internacional y el establecimiento de bases firmes para recuperar la confianza del público en la sostenibilidad del nuevo tipo de cambio que se eligiera y así evitar ataques especulativos subsecuentes, requeriría de un ajuste macroeconómico principalmente en tres ámbitos: fiscal, monetario y crediticio. Los técnicos del fondo planteaban esas precondiciones no sólo para que se pudiera determinar una nueva paridad de la moneda mexicana, sino algo mucho más importante y que escasamente se había mencionado durante las discusiones de 1948: asegurar la sostenibilidad del nuevo tipo de cambio. En un importante documento que se preparó para conocimiento del Directorio Ejecutivo se señaló que “presumiblemente el Fondo aceptaría un cambio de paridad del peso mexicano sólo bajo el convencimiento de que apoyada con políticas presupuestales y crediticias adecuadas la nueva paridad pudiera mantenerse sin poner presiones excesivas sobre los recursos cambiarios del país”.<sup>75</sup> En lo que el fondo nunca estuvo de acuerdo con el gobierno de México fue en

<sup>75</sup> International Monetary Fund Archives-Mexico, “Use of Fund’s Resources by Mexico”, Executive Board, Special No. 67, 23 de mayo de 1949, p. 1.

el deseo de este último de que en ocasión de la implantación de la nueva paridad el Banco de México contara con líneas de crédito adicionales a las que ya disponía con el propio organismo y con la Tesorería de Estados Unidos. Por su parte, las autoridades estadounidenses fueron particularmente renuentes a esta última moción.

El accidentado episodio que culminó en la determinación de un nuevo tipo de cambio oficial para el peso se inició con el anuncio por parte del gobierno de México de un programa de políticas macroeconómicas de ajuste. La importancia de esa acción quedó marcada por el hecho de que fue el propio presidente Miguel Alemán quien lo dio a conocer en su informe de gobierno de septiembre de 1948. El segundo de los 23 puntos que anunciara ese mandatario para dicha ocasión, señaló que “[t]an luego como el Banco de México [tuviera] las informaciones necesarias y los datos de observación suficientes que le [dieran] la certeza de que [podía] estabilizar la moneda, fijará oficialmente la nueva paridad para el peso”. Las medidas que podrían coadyuvar de manera particular a lograr ese fin eran las políticas fiscal, crediticia y monetaria, aunque explícitamente no se mencionara acción alguna en este último frente. En el orden comercial, el presidente Alemán se concretó a confirmar las acciones regulatorias y proteccionistas que ya se habían aplicado desde 1947 y 1948. Por su parte, las propuestas que se hicieron en cuanto a política de industrialización y de promoción agrícola más bien surtirían efectos en el mediano y en el largo plazo.

Con toda razón, lo prioritario para los economistas del FMI es que tuviera lugar un ajuste fiscal significativo y suficiente. De ahí la relevancia de la promesa hecha por el presidente Alemán respecto a alcanzar el equilibrio presupuestal, y a limitar las sumas que se gastarían en obras públicas a los ingresos que se obtuvieran de la recaudación de impuestos. Como consecuencia de ese enfoque se cumpliría también la promesa de que no aumentaría la deuda pública interior y que se establecerían las bases para un auténtico control monetario y para que el gobierno, “por conducto del Banco de México”, mantuviera una vigilancia constante y efectiva “sobre el volumen general del crédito y de las actividades del sistema bancario”. Esto último, a fin de evitar “expansiones inconvenientes que necesariamente influirán en forma adversa sobre los precios...”. El cumplimiento de este último compromiso tendría otras dos finalidades relevantes: impedir que los bancos concedieran

créditos que respondieran a motivos de especulación y que la llamada banca de fomento recurriera al financiamiento del banco central.<sup>76</sup>

En el último informe preparado por el economista Javier Márquez para el Directorio Ejecutivo, antes de la fijación de la nueva paridad, se muestra cómo el gobierno de México venía cumpliendo con sus promesas de disciplina fiscal, monetaria y crediticia. Lo más importante era la disciplina fiscal: se consideraba la condición necesaria para que pudiera logarse la restricción monetaria y crediticia. En contraste con el déficit fiscal de 1948, para 1949 el gobierno había programado un presupuesto con un ligero superávit con ingresos totales por 2 550 millones de pesos y egresos por 2 410 millones. Las cifras fiscales a junio de 1949 revelaban que de enero a marzo el gobierno del presidente Alemán había registrado un excedente fiscal de 89 millones de pesos, siendo los ingresos correspondientes más elevados que en ningún otro periodo trimestral precedente en la historia del país. En su informe, Márquez señaló que hacia los primeros días de 1949 la Secretaría de Hacienda aún disponía en el Banco de México de un remanente de 40 millones de pesos, sin haber hecho un alto en su programa de amortización de bonos de la deuda pública interna. Y para finalizar, el economista del fondo remató: “En reuniones que ha celebrado con las misiones del Fondo, el Ministro de Finanzas ha señalado reiteradamente que su política de presupuesto balanceado contaba con el apoyo del Presidente de la República y que sólo una catástrofe podría modificar esa posición”.<sup>77</sup>

Los resultados en el frente monetario fueron igualmente tajantes. Mientras que en el primer semestre de 1948 la oferta monetaria había aumentado en 120 millones de pesos y en el segundo en 360 millones, durante los primeros meses del año subsiguiente la reducción había sido de 100 millones de pesos sobre un monto de casi 2 mil al cierre de ese año. Márquez atribuía la contracción que había experimentado la oferta monetaria en esos primeros meses de 1949 a tres factores: al ya mencionado excedente fiscal, a una caída de las reservas internacionales y a una compensación inversa en la forma de una expansión moderada del crédito. De diciembre de 1948 a febrero de 1949 el crédito de la banca comercial había pasado de 2 415 a 2 494 mi-

<sup>76</sup> Ramón Beteta, *Tres años de política hacendaria, 1947-1948-1949*, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1951, pp. 102-105.

<sup>77</sup> Javier Márquez, “Change in Mexico’s Par Value. Economic Developments since July 1948”, *International Monetary Fund Archives-Mexico*, 16 de junio de 1949, pp. 17-22.

llones de pesos, y de finales de ese año a mediados de mayo de 1949 el saldo de los créditos, préstamos e inversiones en títulos no gubernamentales había crecido en casi 110 millones de pesos. El principal instrumento utilizado por el Banco de México para contrarrestar esa ampliación del crédito había sido la imposición de una tasa penal de 2% sobre los faltantes en el depósito legal que muchos bancos tendrían que pagar.

Si hubo disciplina en la conducción de la política económica, ¿por qué entonces demoró tanto la determinación de una nueva paridad? Las precondiciones que se habían fijado las autoridades mexicanas no se pudieron alcanzar con rapidez. Las medidas de política económica toman tiempo en surtir sus efectos, aun si las condiciones para ello son favorables. Ése fue el caso de la influencia del ajuste fiscal, monetario y hasta cierto punto crediticio sobre la balanza comercial. Es decir, esas acciones no impulsaron tan rápido como se esperaba a las exportaciones ni lograron lo propio en el sentido opuesto con las importaciones. Además de la corrección de la cuenta corriente, las autoridades mexicanas esperaban una reconstitución de la reserva internacional del Banco de México, como respuesta a una repatriación más o menos significativa de los capitales que habían emigrado. Otros dos factores que en su momento fueron importantes también contribuyeron a que esas precondiciones no se pudieron alcanzar durante los primeros meses de 1949. El primero fue una caída imprevista que sufrió el nivel de los precios en Estados Unidos, lo cual implicó, todo lo demás constante, la apreciación del tipo de cambio real de la moneda mexicana. El otro factor, que se comentará más adelante, fue que se atascaron las negociaciones encaminadas a conseguir unas inversiones cuantiosas en el sector petrolero de México.

La preocupación de las autoridades mexicanas por la deflación transitoria que se observó en Estados Unidos a principios de 1949 fue el principal tema que se trató con una misión del Fondo Monetario Internacional que visitó la ciudad de México, probablemente durante los primeros días de marzo de ese año.<sup>78</sup> El argumento principal que se esgrimió fue que “los precios de las exportaciones y de las importaciones de México son en lo principal un reflejo de los precios de dichos bienes en Estados Unidos en razón de la elevada proporción de la producción y del consumo de México

<sup>78</sup> Margaret M. Garritsen, “Discussion with Staff Members of the Bank of Mexico on possible price study”, International Monetary Fund Archives, Office Memorandum, 15 de marzo de 1949.

que está involucrado en el comercio con Estados Unidos”. También —se dijo— era de esperarse que existiese una correlación parecida de los precios de los productos producidos y consumidos internamente. Entonces, las conclusiones que se derivaron de la visita de esa misión fueron principalmente respecto a la conveniencia de profundizar las investigaciones sobre el tema. Para los funcionarios del Banco de México la llamada fue a analizar con mayor profundidad la correlación entre los precios de los bienes comerciables en México con respecto a los prevalecientes en Estados Unidos. Por su parte, para los técnicos del fondo los temas prioritarios de investigación deberían ser respecto “a la perspectiva de los precios en Estados Unidos en el futuro previsible” y en particular de los precios de los bienes que se comerciaban entre ambos países. Sin embargo, ninguna propuesta de política económica que se recomendara a México reportó esa misión.

El desencanto que significó para las autoridades mexicanas que fracasara el intento de conseguir inversiones en el sector petrolero también encontró mención en los documentos internos del fondo. En una conversación telefónica entre el señor D’Ascoli, de ese organismo internacional, y Rodrigo Gómez, del Banco de México, este último le había comentado que a consecuencia “de los resultados insatisfactorios de las negociaciones realizadas en los Estados Unidos por el Director de Petróleos Mexicanos, que fueron conocidos a su regreso a México, un ataque especulativo se había iniciado el pasado lunes”. Rodrigo Gómez había comentado que para enfrentar esa emergencia, “el Banco de México había tenido que vender de sus reservas 800 mil dólares”, antes de dejar que el tipo de cambio se depreciara de 6.96 a 7.25 pesos por dólar.<sup>79</sup>

Otra influencia que contribuyó a ensombrecer el panorama fue la caída que sufrieron durante esos meses iniciales de 1949 los precios de los metales que exportaba México y de algunas otras exportaciones importantes: henequén y petróleo. Así, a finales de abril, Rodrigo Gómez informó a D’Ascoli que la caída del precio del plomo de 21.5 centavos de dólar por libra a 15 centavos había sido un golpe importante para México.<sup>80</sup> En forma natural, esos hechos encontraron cabida en el informe anual del Banco de México correspondiente a 1949.

<sup>79</sup> Javier Márquez, “Discussion on Parity of de Mexican Peso”, International Monetary Fund Archives-Mexico, Office Memorandum, 28 de abril de 1949.

<sup>80</sup> *Ibid.*

Lo que no encontró cabida en esa publicación fue una relación detallada del saldo de la reserva internacional del Banco de México durante esos meses iniciales de 1949. A mediados de mayo el enviado Javier Márquez explicaba en un informe confidencial que “[e]l reducido nivel de las reservas es la principal, o quizá la única, causa que está dando lugar a posponer el establecimiento de una nueva paridad”. Los números así lo indicaban. De acuerdo con el método de contabilización usado por el fondo, desde el cierre de marzo al 13 de mayo el saldo de ese acervo se había reducido en 5.4 millones de dólares y en 20.1 millones desde finales de 1948 para situarse en 57.7 millones. A ello agregó Márquez que la reserva total, con saldo de 96 millones, se encontraba “cerca de su límite legal mínimo y que la proporción de plata dentro de ese total era más alta que la de 20 por ciento permitida por la ley”. Por tanto: “Existe entonces muy escaso margen dentro de las reservas oficiales para enfrentar un desequilibrio entre las compras y ventas de moneda extranjera. Al mismo tiempo, el hecho de que el público intuya la existencia de esa circunstancia se ha convertido en una invitación para la especulación”.<sup>81</sup>

La expectativa de las autoridades del fondo había sido que el gobierno mexicano pudiera llegar a una nueva paridad desde los primeros meses de 1949. El representante de México, Raúl Martínez Ostos, compareció el 12 de enero ante el Directorio Ejecutivo. De esa reunión, los directores derivaron una visión que retrospectivamente parece demasiado optimista respecto a la perspectiva cambiaria del peso, en el sentido de que las autoridades mexicanas podrían y deberían fijar a la brevedad una nueva paridad para la moneda mexicana. Mientras los asesores y los técnicos sugerían que las pláticas informales deberían iniciarse a la brevedad, varios directores ejecutivos amenazaron que de no concretarse esos planes el FMI tendría que tomar medidas para terminar con la insatisfactoria situación de irregularidad que venía presentando el tipo de cambio de México.<sup>82</sup> Así, fue a finales del mes de enero cuando el director gerente tomó la decisión de enviar una nueva misión de visita a México, de la cual ya se habló párrafos atrás.

<sup>81</sup> Javier Márquez, “Mission to Mexico, May 5-17”, International Monetary Fund Archives-Mexico, 23 de mayo de 1949, p. 3.

<sup>82</sup> International Monetary Fund Archives-Mexico, “Brief Summary of Background on Mexican par Value”, From Roman L. Horne to Mr. Coe, 16 de mayo de 1949.

Hacia mediados de marzo todavía prevalecía entre los altos mandos del FMI la idea de que para finales del mes México estaría en posibilidad de determinar la deseada nueva paridad. Ése fue el sentido de una misiva personal que M.H. Parsons, del Fondo Monetario Internacional, envió a Rodrigo Gómez, del Banco de México, haciéndole saber informalmente la impaciencia que prevalecía entre los integrantes del Directorio Ejecutivo respecto a la necesidad de que México estableciera su nueva paridad:

Sólo hay un punto que quisiera enfatizar, y es que si para finales de este mes [marzo] no se tienen indicaciones de un nuevo y enérgico avance al problema de determinar un nivel apropiado para el peso, me temo que surgirán dificultades para que el Directorio Ejecutivo no tome nota formal en una forma más estricta que la seguida hasta ahora acerca de la irregularidad en que se encuentra la relación de México con el Fondo. Es con esta idea en la mente que me han desconcertado las noticias recibidas de usted por conducto de Javier Márquez, en el sentido de que el Banco de México ha estado perdiendo reservas en su intento por conservar la paridad presente... Le recuerdo a usted –tanto en beneficio de los intereses de México y con la perspectiva de mantener buenas relaciones con el Fondo– que algo debe hacerse para detener esa pérdida continua de reservas que de continuar convertirá el problema de estabilización de que nos ocupamos en algo infinitamente más difícil.<sup>83</sup>

Otra dificultad no desligada de la anterior surgió internamente en el fondo por razones de contraloría. En un breve mensaje, el director ejecutivo adjunto (A.N. Overby) le hacía ver al director de Operaciones su temor de que los auditores del organismo señalaran anomalías en la contabilidad debido a la omisión en que había incurrido México al no devolver al fondo los pesos correspondientes a las divisas de que había dispuesto al amparo de su cuota. Según el señor Overby, el faltante correspondiente no se derivaba de la depreciación que había sufrido la moneda mexicana con respecto al dólar y al oro. Dicho lo anterior, Overby señalaba al director de Operaciones que debía prepararse una respuesta convincente para los auditores, explicando los antecedentes del caso, la propuesta que había hecho México para cubrir el faltante y las razones del organismo para no haberla aceptado. Con todo,

---

<sup>83</sup> International Monetary Fund Archives–México, From M.H. Parsons to Rodrigo Gómez, 15 de marzo de 1949.

la comunicación de Overby no explicaba cuáles habían sido las razones dadas en el fondo para mantener vigente la situación descrita.<sup>84</sup> Los hechos anteriores se suscitaron mientras Javier Márquez realizaba y concluía con la segunda y muy importante misión de 1949 enviada a México por el FMI.

Hacia finales del mes de mayo, las posturas del fondo y de México tendían a la divergencia. Mientras que bajo la influencia del director ejecutivo suplente, A.N. Overby, el organismo quería endurecer aún más su postura frente al caso mexicano, el temor de las autoridades de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México a adoptar una decisión apresurada e insostenible había ido en aumento. En una misiva enviada por Overby a Javier Márquez mientras este último aún se encontraba en México, aquél le indicó que en el “Directorio Ejecutivo había una corriente de opinión poderosa en el sentido de que un acuerdo con el asociado [México] tendría que alcanzarse a la brevedad...”. En una junta celebrada con los jefes de los distintos departamentos del organismo –remató Overby– se había llegado a la conclusión de que “discusiones definitivas tendrían que tener lugar al más alto nivel para obtener un panorama claro de las acciones que México podría instrumentar con respecto a su paridad”. Si el asunto no podía resolverse con prontitud, sería facultad del fondo tomar otras medidas “en congruencia con las obligaciones correspondientes que surgen en conexión con los Artículos del Convenio”.<sup>85</sup>

El minucioso informe que Márquez preparó a su regreso de México presenta un panorama muy claro de la forma en que se apreciaba esta problemática desde la perspectiva del país asociado. Como ya se indicó, los embates especulativos que había sufrido la moneda desde finales de abril de 1949 y a lo largo del mes siguiente habían intensificado la preocupación de las autoridades mexicanas. La reacción inmediata fue insistir en la conveniencia de acumular una reserva internacional más cuantiosa en razón de que “los especuladores se sentirían tentados a poner a prueba la solidez del peso”. Para disuadir las compras especulativas de moneda extranjera –recordó Márquez que le había señalado el ministro Beteta–, “el Gobierno debería estar en posibilidad de anunciar un saldo de reservas propias y secundarias de magnitud

<sup>84</sup> International Monetary Fund Archives-Mexico, A.N. Overby, Acting Manager Director, to Javier Márquez, 11 de mayo de 1949.

<sup>85</sup> Margaret M. Garritsen, “Discussion with Staff Members of the Bank of Mexico on possible price study”, International Monetary Fund Archives-Mexico, Office Memorandum, 15 de marzo de 1949.

suficiente...”. Ese fin, implicaría que el Banco de México restaurase sus activos en divisas y ello tomaría tiempo. Pero en adición a lo anterior, México “requeriría de apoyo externo para la fase posterior a la estabilización”. Ésa era la motivación para solicitar líneas adicionales de respaldo tanto del fondo como de la Tesorería estadounidense.

La postura del gobierno de México que es posible percibir en el informe de Márquez transmite la sensación de que la determinación de una nueva paridad entraría nuevamente en un *impasse* indefinido. Sin embargo, una luz en la profundidad del túnel provenía de que en sus deliberaciones con el representante del fondo, tanto el ministro Beteta como los funcionarios del Banco de México habían mostrado mucho interés en tener una idea acerca del nivel del tipo de cambio que el organismo podría aceptar para su fijación. Márquez es muy claro al señalar que “la única respuesta que se les proporcionó fue que el Fondo requeriría de una cotización segura y que probablemente [escribía Márquez a mediados de mayo de 1949] la tasa de 6.90 sería considerada insuficiente”.

Y lo que se escribió a continuación fue igualmente revelador, dadas las incertidumbres que se vivían en esa coyuntura:

Tampoco se les dio una respuesta definitiva sobre si el Fondo comprometería su apoyo a una tasa aceptable poniendo a disposición sus recursos al momento del establecimiento de la paridad, pero si se reiteró que con toda probabilidad el Fondo solicitaría antes de ofrecer su apoyo garantía de una política monetaria no expansionista y un desempeño actual congruente con esa postura.

Asimismo, se les señaló que posiblemente la actitud del Fondo estaría influenciada por el nivel del tipo de cambio que se acordara y que también se tomaría en cuenta la ausencia de controles cambiarios y de restricciones factuales a las importaciones.<sup>86</sup>

En ese informe Márquez ofreció una explicación pormenorizada del comportamiento que solía presentar el mercado cambiario en México. Según referencias de los banqueros, el número de transacciones tendía a crecer cuando se intensificaba la especulación. Esto era precisamente lo que había ocurrido en México durante los primeros días de mayo y también hacia

<sup>86</sup> Javier Márquez, “Mission to Mexico, May 5-17”, International Monetary Fund Archives, Office Memorandum, 23 de mayo de 1949.

finales del mes de junio de 1949. Al parecer, había habido dos detonadores para los ataques especulativos de ese periodo. El primero, el ya mencionado asunto relativo a la imposibilidad de obtener financiamientos en el exterior para inversiones en el sector petrolero. Un segundo banderazo para la espiral especulativa había sido un artículo sobre el caso mexicano publicado en la revista *Journal of Commerce*. En suma, recordaba Márquez, el 26 de abril el tipo de cambio había llegado a 7 pesos por dólar, pero el 4 de mayo se elevó a 8 alcanzando 8.15 el día 5 y fluctuando entre 7.85 y 7.98 hasta el 17 de mayo. Finalmente, fue el viernes 20 de mayo cuando el *Journal of Commerce* publicó aquella nota incendiaria.

El Banco de México ha retirado en los meses recientes su apoyo al peso tratando de permitir que la moneda encuentre su “verdadero” valor en el mercado libre y ha indicado que cuando se haya establecido tal valor determinará un nuevo tipo de cambio... [Pronto se dará] el regreso del Banco de México al mercado del peso para estabilizar el tipo fluctuante de cambio a unos 8.25 pesos por dólar... Ayer el tipo de cambio fue de unos 7.57 pesos por dólar o 12.50 centavos de dólar por peso.<sup>87</sup>

En los archivos del fondo obra un memorándum suscrito con las misteriosas iniciales I.S.F. en el que se constata que Rodrigo Gómez, del Banco de México, había hablado telefónicamente con Carrillo Flores, de la Nacional Financiera, para expresarle su preocupación por el artículo aparecido en la mencionada revista. Al parecer, ese reportaje había coadyuvado a detonar el ataque especulativo que llevó al tipo de cambio a 8.40 pesos por dólar. Dos opiniones habían preocupado en particular al funcionario del Banco de México. La primera, en relación con la modificación del requisito de reserva en México. La segunda, aún más delicada, respecto a que se encontraba en consideración una nueva paridad para el peso mexicano a la tasa de 8.25 pesos por dólar. La cuestión es que el tan sonado reportaje había levantado una verdadera ámpula desestabilizadora en el mercado de cambios.<sup>88</sup>

Así, cuando parecía que la relación entre el FMI y México relativa al tema cambiario caía en otro paréntesis incierto, corrió a cargo de las autoridades

<sup>87</sup> “Estabilización del peso, pero a un tipo elevado”, *Excelsior*, 20 de mayo de 1949, p. 2.

<sup>88</sup> International Monetary Fund Archives, by I.S.F., 23 de mayo de 1949.

mexicanas tomar la iniciativa para darle al asunto una salida definitiva. La propuesta fue presentada al Directorio Ejecutivo por un representante del cuerpo técnico que había regresado de misión a la ciudad de México –con toda probabilidad, Javier Márquez–, señalando que “Las autoridades [mexicanas] deseaban estabilizar el tipo de cambio en acuerdo con el Fondo”. Los argumentos que se presentaron en esa reunión fueron los consabidos respecto a la situación irregular en que se había mantenido el caso de México. Lo que cabe rescatar aquí es la dinámica con la cual se desarrolló la sesión correspondiente, pues las tesis en contra de la solicitud de México pudieron ser contrarrestadas con eficacia por el propio Márquez con el respaldo del funcionario D’Ascoli. Este último tomó la palabra y señaló que “apoyaba la recomendación que había presentado el personal técnico y pensaba que el país asociado la recibiría como indicación de que las pláticas sobre detalles específicos deberían de avanzar sin impedimento”.<sup>89</sup>

La oposición había estado encabezada por el director ejecutivo, Southard, quien se permitió cuestionar si la propuesta presentada reflejaba simplemente las intenciones del país asociado o “el *staff* había penetrado y captado la cuestión que era fundamental para el Fondo”: las perspectivas de México para mantener en equilibrio su balanza de pagos. Según las minutas del Directorio Ejecutivo, otros directores apuntaron que la propuesta era “engañososa o carecía de significado”. No entendían la insistencia que manifestaba México en tener derecho a recurrir, en caso necesario, a los recursos del fondo, “dada la confianza que se despertaría una vez que se determinara una paridad apropiada”. Esta postura quedó desechada una vez que Márquez refutó a los impugnadores y fue secundado, como ya se dijo, por D’Ascoli. Un punto clave en el debate fue cuando el proponente explicó el programa de política económica que México había venido aplicando durante los meses transcurridos de 1949 y que era congruente con la determinación de una nueva paridad. Por su parte, D’Ascoli refutó que la propuesta pudiese ser “engañososa” ya que eran claras las condiciones en que el país asociado usaría los recursos del organismo. Ese interlocutor concluyó diciendo que no podía entenderse como “el Fondo, después de estar urgiendo al país asociado durante muchos meses para que estabilizara su tipo de cambio a una nueva

---

<sup>89</sup> International Monetary Fund Archives, Executive Board Minutes, Meeting 439, 25 de mayo de 1949.

paridad, podía ahora decir que el momento no era propicio para regularizar su situación en línea con el Convenio del Fondo”.

¿Qué fue lo que llevó a las autoridades mexicanas a modificar radicalmente su estrategia de negociación con el organismo? Para intentar una respuesta puede presentarse un balance de los pros y contras existentes. En el lado de las desventajas, sobresalía que las reservas a disposición del Banco de México se consideraban insuficientes, y además un tipo de cambio flotante, sin el respaldo del fondo, había probado ser muy vulnerable frente a la especulación. En el lado positivo se pensó que quizá la situación ideal para la determinación de la nueva paridad —como la que deseaban las autoridades mexicanas— nunca llegaría a presentarse. Muy posiblemente esas autoridades intentaban también anticiparse a un nuevo embate especulativo, como los que surgieron a lo largo del mes de mayo, y lo cual obligaría a establecer una paridad mucho más alta que las entonces previsibles —tal vez por arriba de 10 pesos por dólar—, con sus consecuencias negativas en materia de inflación y de desprestigio para el gobierno. A lo anterior habría que sumar las propias presiones que habían emanado del FMI y un hecho tal vez sólo conocido en ese momento por el ministro Beteta: la perspectiva de que se renovara el Convenio de Estabilización que existía desde 1942 con la Tesorería de Estados Unidos. Esto último era congruente con el último punto del acuerdo correspondiente que había emanado del Directorio Ejecutivo.<sup>90</sup>

El momento crucial para la determinación de la nueva paridad fue la reunión del Directorio Ejecutivo que se celebró el 17 de junio de 1949. Con cuatro documentos de apoyo contaron los integrantes de ese órgano para llegar a una decisión cuya preparación se encontraba ya muy avanzada. Por parte del gobierno de México, el directorio recibió debidamente suscritas por Rodrigo Gómez, del Banco de México, y Antonio Carrillo Flores, de la Nacional Financiera, tanto la solicitud correspondiente para la determinación de una nueva paridad —documento principalmente de naturaleza legal— y la muy mencionada “Carta de intención”. Los otros dos documentos fueron, primero, una síntesis del episodio cambiario de México que emanó de la pluma del economista Javier Márquez y un resumen que preparó el departamento de investigación del fondo y que fue aprobado previamente

<sup>90</sup> International Monetary Fund Archives, Executive Board Minutes, Meeting 439, 25 de mayo de 1949, pp. 6-7.

por dos funcionarios importantes del organismo: George Luthringer y J.V. Mladek. No existe indicio en ese documento sobre si Luthringer y Mladek recomendaban o no la aprobación de la solicitud que presentaba el gobierno de México.

Los puntos esenciales para la decisión que adoptó el Directorio Ejecutivo obran tanto en la glosa del caso que revisaron Luthringer y Mladek como en la “Carta de intención” de México. Después de escuchar una crónica concisa sobre los infortunios cambiarios que había sufrido el peso mexicano desde julio de 1948, la atención de los mencionados funcionarios del organismo se centró en la conveniencia del tipo de cambio que se proponía para su fijación. En el documento se reiteró la tesis de que sugerir una paridad por debajo de 8 pesos por dólar hubiera sido inconveniente pero que, asimismo, un tipo demasiado depreciado “desataría presiones inflacionarias que el Gobierno [de México] se sentía incapaz de poder mantener bajo control...”. Sin embargo, en el párrafo relativo a la viabilidad que se preveía para el tipo de 8.65 pesos por dólar propuesto por México, asomó el asunto que más preocupaba a las autoridades del fondo: el de las políticas económicas que se requerían tanto para sostener en el corto plazo el nuevo tipo de cambio como para su sustentabilidad ulterior. Por tanto, escribieron Luthringer y Mladek, “la política monetaria de México debe estar orientada a la estabilización del crédito y a conservar los gastos gubernamentales en línea con los ingresos tributarios, aplicando esos gastos a los fines menos susceptibles de ejercer presiones sobre las reservas internacionales”.<sup>91</sup> Tal vez la promesa relativa a este punto, extendida por el gobierno de México en su “Carta de intención”, fue uno de los principales elementos para conseguir la aprobación del Directorio Ejecutivo del fondo.

Dos boletines de prensa emitió el Fondo Monetario Internacional para informar sobre la adopción de una nueva paridad por parte de México: uno, suscrito por el Directorio Ejecutivo del organismo, y un segundo por el director ejecutivo alternativo, Andrew N. Overby. En ambos se manifestó que el gobierno de México se había comprometido a “aplicar políticas orientadas a contener las fuerzas inflacionarias y de esa manera coadyuvar al fortalecimiento de la posición externa general de México”. Por su parte,

<sup>91</sup> International Monetary Fund Archives, “Change in Mexico’s Par Value”, Research Department, RDX-36, Supplement 1, Approved by George F. Luthringer y J.V. Mladek, pp.2-3.

en su mensaje, Overby reiteró los argumentos incorporados en la “Carta de intención” del gobierno de México para explicar por qué la nueva paridad coadyuvaría a robustecer la balanza de pagos del país. Previsiblemente, el nuevo tipo de cambio impulsaría las exportaciones, contribuiría a contener las importaciones, estimularía al turismo, “actividad muy importante para México”, y fomentaría la entrada de capital al país a la vez de disuadir las fugas especulativas.<sup>92</sup> ¿Ocurrieron verdaderamente todos estos resultados a raíz de la fijación del nuevo tipo de cambio de 8.65 pesos por dólar?

Según un prestigiado abogado y financiero de la época –Daniel Kuri Breña–, “la fijación de un tipo de cambio no era una cosa sencilla, contra lo que muchos quisieran”, por la gran cantidad de factores que había que tomar en cuenta:

...el número de habitantes, los recursos naturales aprovechados, la potencialidad cierta de mejores y nuevos aprovechamientos, la reserva monetaria, el nivel y el índice de precios de los mercados internacionales, la expansión o la contracción del crédito, el uso del redescuento por el Banco Central, la balanza de pagos y la balanza comercial, la velocidad en la circulación monetaria, la política fiscal, el equilibrio del presupuesto y la orientación de la producción...<sup>93</sup>

En su recuento, le faltó al financiero Kuri incluir otro factor: la posibilidad de que inmediatamente después de la fijación se desatara un ataque especulativo masivo en contra de la moneda nacional.

Aunque no se plasmara en ningún documento, seguramente hubo bastante temor con respecto al sostenimiento del nuevo tipo de cambio. Sin duda, éste fue un sentimiento compartido tanto por las autoridades del gobierno mexicano como del fondo. Sabedores del peligro de un embate especulativo inesperado, los integrantes del Directorio Ejecutivo insistieron en la necesidad de darle un seguimiento continuo al caso del peso mexicano. Javier Márquez, del fondo, estuvo en México durante los primeros días de julio e informó a Edward Bernstein, director de Investigación del organismo, que durante su visita había hablado con Rodrigo Gómez, Martínez Ostos y Luna Olmedo (quien había pasado del Banco de México a Hacienda en

<sup>92</sup> International Monetary Fund Archives, Press releases, No. 82 and 83, 17 de junio de 1949.

<sup>93</sup> “No es cosa sencilla el fijar un tipo de cambio. Kuri Breña habla de estabilización monetaria y mercado de valores”, *Novedades*, 2a. sección, 11 de mayo de 1949, p. 1.

reemplazo de Josué Sáenz) y con otros funcionarios de Hacienda y del Banco de México. La noticia principal que tenía Márquez era que “las personas del Banco se encontraban muy contentas con los resultados obtenidos”, pues si bien no había habido indicios de repatriación de capitales, los compromisos de cuenta corriente se habían podido saldar con los ingresos normales sin tener que usar reservas. Entre líneas podía leerse en el informe de Márquez el alivio porque no se hubieran registrado fugas de capital: “se piensa que la porción más especulativa del capital que se había fugado del país durante el mes de mayo, retornó a finales de junio en razón de que ningún especulador había pensado que la paridad se estabilizaría o mantendría a un nivel por debajo de 8.20”.<sup>94</sup>

Con fecha 12 de julio, Walter Robichek, funcionario del FMI, informó al Directorio Ejecutivo, con base en información proporcionada por el Banco de México, sobre la evolución que había tenido la situación cambiaria en el país a partir del establecimiento de la nueva paridad. En el memorándum correspondiente se presentó un cuadro con las compras y las ventas diarias de divisas realizadas por el Banco de México durante el lapso de 19 días, del 18 de junio hasta el día 6 del mes siguiente. Dos cuestiones importantes revelan esos datos: la primera, que la nueva paridad se había iniciado con una fase de sobrecompra por parte del banco central, lo que parece confirmar que la fijación del tipo de cambio no fue recibida con desconfianza por parte del público. La segunda y más importante, sobre la inoportunidad obligada del momento de la fijación: cuando faltaban pocas semanas para que se iniciara la captación de ingresos importantes por concepto de exportación (por ejemplo, las ventas de algodón en julio y agosto) y en una fase en que todavía el gobierno de México tenía que hacer pagos cuantiosos al exterior por concepto de liquidación de créditos. Así, en el lapso mencionado de 19 días, las compras habían ascendido aproximadamente a 2.5 millones de dólares y las ventas a 16.1, con una pérdida de reservas de 13.6 millones de dólares. En ese periodo, el Banco de México vendió a la Secretaría de Hacienda, a Nacional Financiera y a Petróleos Mexicanos un total de 15.4 millones de dólares, ventas que explicaban la pérdida de reservas sufrida en el lapso por el banco central. Para Robichek, “resultaba difícil de concebir que México hubiera permitido una pérdida del 25 por ciento

<sup>94</sup> Carta de Javier Márquez para Edward M. Bernstein, Tegucigalpa, Honduras, en ARMO, 7 de julio de 1949.

de sus reservas durante un lapso tan breve sin dar aviso al Fondo Monetario Internacional”.<sup>95</sup>

¿Por qué el peso mexicano se libró de un asalto especulativo de grandes proporciones después de la fijación de la paridad a mediados de junio de 1949? Un factor para evitar ese desenlace provino de los apoyos ampliamente publicitados que recibió México después de la fijación por parte del Fondo Monetario Internacional y del gobierno de Estados Unidos a través del Departamento del Tesoro. A ese resultado pudo también haber coadyuvado el hecho, comentado en su oportunidad por Javier Márquez, del fondo, de que el capital más volátil e inestable ya se había fugado de México. Otro factor favorable fue que para el otoño de 1949 se esperaban en México cosechas agrícolas generosas e incluso mayores que las obtenidas en 1948. Asimismo, cabe destacar que el gobierno de México hizo esfuerzos importantes para fortalecer la confianza del público en la moneda nacional. Ello implicó explicar muy ampliamente –labor que recayó de preferencia en el secretario de Hacienda, Beteta– que se mantendría la disciplina de la política económica e incluso al poco tiempo se dieron a conocer medidas para reforzar el apoyo a la nueva paridad. Por último, se tuvo la fortuna de que en ese lapso breve de despegue de la paridad no se suscitaban noticias desfavorables que socavaran la confianza. En particular, Javier Márquez hizo ver en su carta a Bernstein que se había mantenido la calma en el frente sindical y no se habían suscitado “demandas importantes de aumento de salarios”.

A nadie habría convenido que la nueva paridad resultara insostenible, en particular al gobierno de México. De ahí su interés en seguir operando con disciplina y la preocupación por dar a conocer ampliamente al público ese compromiso. Así lo hizo el ministro Beteta en una conferencia radiofónica –probablemente transmitida en cadena nacional– que se difundió el 17 de junio de 1949. En ella explicó el titular de la Secretaría de Hacienda que a consecuencia de la fijación de la paridad y para reforzarla, se aplicarían medidas de varios tipos: *a)* conservación del equilibrio fiscal; *b)* aplicación de una política crediticia contra la inflación, *c)* no expansión monetaria en razón del redescuento del banco central, *d)* el mantenimiento del poder adquisitivo de los salarios nominales para que no generaran presiones alcistas,

<sup>95</sup> International Monetary Fund Archives, “Mexico’s Exchange Position”, Office Memorandum, from E.W. Robichek to Mr. Taylor, 12 de julio de 1949.

e) revisión de aranceles y tarifas para la importación, f) fortalecimiento de las restricciones contra las importaciones suntuarias e innecesarias, g) estímulo a las exportaciones y no aumento a los impuestos que las gravaban.<sup>96</sup> Para continuar transformando esas promesas en hechos, al poco tiempo se expidió un decreto prohibiendo la importación de un número importante de productos. En la lista correspondiente se incluyeron desde “pescados y mariscos en conserva, prendas de vestir y artículos de hueso, marfil, carey y coral hasta abanicos, bastones, cinturones, tirantes, corsés, fajas y portabustos de fibras artificiales...”.<sup>97</sup> Asimismo, a finales de septiembre de 1949 el Banco de México emitió su circular 1108 a fin de implantar un requisito marginal de reserva del 100% para los depósitos que la banca captara a partir de la expedición de esa disposición.<sup>98</sup>

Al parecer, todos esos esfuerzos conjuntos, en los cuales los principales protagonistas fueron el gobierno de México, el FMI y la Tesorería de Estados Unidos, empezaron a rendir frutos al poco tiempo. Según la prensa, unos días después de la fijación cambiaria “los industriales y exportadores en lo general” se habían manifestado satisfechos con la medida y habían considerado al nuevo tipo de cambio como “una barrera defensiva para la producción nacional”. Además de que la estabilización del cambio había venido a “fortalecer la confianza no sólo entre los círculos bancarios, sino entre las ramas de la industria y el comercio”, en el reportaje correspondiente se asentó asimismo que los banqueros consideraron que “este nuevo tipo de cambio será el que regirá (*sic*) sus operaciones por largo tiempo o posiblemente en forma definitiva”.<sup>99</sup> Pocos días después, la prensa nacional reprodujo en primera plana una declaración del secretario del Tesoro de Estados Unidos, John W. Snyder, dando muestras de satisfacción con la fijación de la paridad lograda por México y señalando que en lo personal, y a nombre del gobierno del presidente Truman, estaban siempre interesados “en ver a un país avanzar por la senda de la estabilización de su sistema monetario”.<sup>100</sup> Por último, procede citar lo que se publicó en un diario de la capital durante los primeros días de julio de 1949:

<sup>96</sup> “Un tipo de cambio más alto habría detenido el progreso económico de México”, *Novedades*, 18 de junio de 1949, pp. 1 y 10.

<sup>97</sup> “Urgente medida de protección para la industria nacional”, *Novedades*, 22 de julio de 1949, pp 1 y 3.

<sup>98</sup> Banco de México, circular núm. 1108, 30 de septiembre de 1949.

<sup>99</sup> “Industriales y exportadores satisfechos en lo general”, *Novedades*, 19 de junio de 1949, p. 1.

<sup>100</sup> “Elogia Snyder la estabilización de nuestro peso”, *Novedades*, 23 de junio de 1949, p. 1.

La oferta de dólares va creciendo en el mercado local. Muchos especuladores que tomaron posiciones durante el “periodo de observación” se van convenciendo de que la estabilización va en serio. No solamente se ha sostenido el tipo de cambio oficial sino que en ningún momento las cotizaciones del mercado se han acercado a los topes establecidos, además de que el gobierno se encuentra cavando febrilmente nuevas trincheras para reforzar la defensa del peso [se refería el periodista a las ocho medidas dadas a conocer por el ministro Beteta]... Todas las precauciones que aconseja la técnica se están tomando para asegurar la permanencia del tipo de 8.65. Ante estas demostraciones de lucha, aún los más escépticos se dan cuenta de que la cosa va en serio y que resulta ocioso conservar posiciones especulativas. De allí que el movimiento de liquidación de dólares haya empezado y esté tomando fuerza... De aquí a la primavera próxima –salvo imprevistos– es muy probable que el Banco de México pueda captar y depositar en la reserva una buena cantidad de dólares –o de oro que es su equivalente.<sup>101</sup>

Mucho más importante resulta recordar como se vio aquella consolidación de la nueva paridad desde la perspectiva del hospital para países con problemas de balanza de pagos que era y ha seguido siendo el Fondo Monetario Internacional. El 13 de julio de 1949, M.H. Parsons, de ese organismo, le escribió a Rodrigo Gómez, del Banco de México, suplicándole que se le enviara información sobre la evolución de la situación cambiaria que se vivía en México. Antes que nada, Parsons se congratulaba de que durante las últimas semanas los acontecimientos no hubieran sido desfavorables. Como era natural, en el fondo se intentaba dar un seguimiento muy cercano a la situación cambiaria de México después de la estabilización de la paridad. La preocupación principal se centraba en el tema de la reserva internacional. Ello, toda vez que en el organismo se habían recibido informes con cifras no coincidentes sobre el saldo de ese acervo. La respuesta de Rodrigo Gómez llegó a manos de Parsons con fecha 20 de julio de 1949. En esa misiva se le anunció al funcionario del organismo que a la brevedad se le empezaría a enviar información oficial sobre el saldo correspondiente –“para su uso privado”–, con datos desglosados incluyendo tenencias en divisas, oro y plata. Las cifras se enviarían al cierre de cada semana, explicándosele además a Parsons que la suma de los totales de divisas y oro correspondía exactamente

<sup>101</sup> “Mercado de cambios”, *Novedades*, 2ª sección, 7 de julio de 1949, p. 7.

a la serie que se proporcionaba periódicamente a la División de Estadísticas del Fondo Monetario Internacional.

Un informe enviado a principios de 1949 por el director del Departamento de Operaciones del organismo al director ejecutivo alterno —presumiblemente el señor Overby— muestra con claridad cuándo se dio el punto de inflexión en el saldo de la reserva internacional del Banco de México. Ese saldo se mantuvo aproximadamente constante del 18 de junio al 9 de julio en un nivel cercano a 52.5 millones de dólares. A partir de esa semana, en los días 6, 20 y 27 de agosto dicho concepto se elevó respectivamente a 54.6, 60.8 y 65.6 millones de dólares. En ese lapso del 18 de junio al 27 de agosto de 1949 la suma de las disponibilidades del Banco de México en oro y divisas había aumentado continuamente de 64.4 a 78.4 millones de dólares, pero, asimismo, en ese periodo se constituyó un pasivo de corto plazo cercano a 13 millones de dólares, lo cual había contribuido a reducir el saldo neto en la forma indicada. Dada la información anterior, el director del Departamento de Operaciones señalaba que era fundamental que se solicitase del gobierno de México información sobre el desenvolvimiento que habían tenido después de la fijación de la paridad las ventas al exterior de las industrias, el turismo ingresivo durante el verano y las importaciones, a fin de constatar si habían experimentado algún efecto de contención.<sup>102</sup>

No bien empezó a ser evidente en México que la nueva paridad se había consolidado, el triunfalismo predominó sobre una buena parte de la opinión pública y de ahí se transmutó con facilidad y rapidez en conformismo y lo que es peor: la demagogia patrioteria irrumpió y contaminó el escenario público en relación con el nuevo tipo de cambio. Así solía ocurrir en México. Así sucedió en particular hacia los meses finales de 1949 con algo tan aparentemente insulso y desprovisto de *glamour* como el precio oficial de las monedas extranjeras. En un principio la llamada “cruzada en defensa de la moneda nacional” o “campana a favor del peso” fue lanzada unánimemente por la prensa de la capital del país y al poco tiempo fue secundada, también aclamatoriamente, por “los elementos representativos de los sectores privados del país... para conseguir la consolidación de la moneda nacional”. Un diario capitalino anunció incluso en su primera plana que la iniciativa pri-

<sup>102</sup> International Monetary Fund Archives, “Subject: Mexico”, Office Memorandum, From the Director Operations Department to the Deputy Managing Director, 10 de septiembre de 1949.

vada organizaría el “Año de la Consolidación Monetaria” y que el banquero Luis Legorreta, director general del Banco Nacional de México, había accedido gustosamente a presidir el patronato que se conformaría para alcanzar tan noble finalidad. La campaña se extendería por un lapso de un año, del 16 de septiembre de 1949 al 15 de septiembre de 1950.<sup>103</sup>

Desde el punto de vista de la planta productiva nacional, esa campaña estaría dirigida a promover el consumo de productos elaborados en el país. En cuanto al aspecto monetario, nunca se explicó con claridad qué debería entenderse por “Ayudar a demostrar y a apreciar el valor de nuestro peso”. Desde un cierto ángulo, ese objetivo podía interpretarse como un esfuerzo “de revalorización del peso mexicano”, finalidad abiertamente contradictoria con la ya lograda fijación de la paridad. También se buscó que el dólar de Estados Unidos se dejara de usar internamente en México como patrón de los intercambios, pero principalmente como unidad de cuenta y almacén de valor. En los discursos y en las declaraciones que se prodigaron, el asunto nunca se planteó en estos últimos términos técnicos, a pesar de que la tesis flotó en ocasiones en el ambiente, aunque sin mucha precisión. “El comercio debe basarse en el peso”, se afirmó en un reportaje periodístico en el cual se asentó además:

En el alto comercio se nota ya una idea bien precisa sobre la importancia que tiene el hecho de dar su lugar al peso mexicano en todas las transacciones: es un principio psicológico que rige en todas las cosas, aún en los detalles mínimos de las actividades diarias. Nuestras operaciones [reveló un empresario entrevistado] las ajustamos siempre al precio en moneda nacional; jamás le hablamos al cliente sobre cálculos en otras monedas que no sea el pago en nuestro peso, al que debemos darle todo su valor y la importancia con que está apoyado por el crédito y lo que México vale.<sup>104</sup>

La postura de las autoridades del fondo y de los técnicos del organismo frente al caso del peso mexicano fue mucho menos vocinglera y por supuesto más cauta. El portador de las noticias encarnó, como ya era costumbre, en el

<sup>103</sup> “Se constituyó un Patronato, ayer. Importantes acuerdos de los representantes de los sectores económicos del país”, *Novedades*, 26 de agosto de 1949, pp. 1 y 13.

<sup>104</sup> “Expresa su simpatía y apoyo, Economía Nacional. Otras opiniones más en pro de esta cruzada por nuestra moneda”, *Novedades*, 11 de agosto de 1949, pp. 1 y 12.

economista Javier Márquez, quien se había convertido en el visitante sempiterno del fondo a México. Con base en el informe correspondiente de Márquez, a principios de 1950 el Directorio Ejecutivo del organismo se enteró de manera oficial de la evolución del caso mexicano. El paisaje cambiario de México presentaba una zona soleada y otra parcialmente nublada con algunos nubarrones de tormenta asomando en el horizonte. En el lado luminoso cabía destacar, sobre todo, el comportamiento de las reservas, cuyo saldo había aumentado casi 77% del cierre de junio al 9 de diciembre de 1949. A esa última fecha, el total de las reservas con la inclusión de las tenencias de plata ascendía a 139.1 millones de dólares, en contraste con el saldo de 119.2 sin las tenencias del metal blanco. Al respecto, Márquez informaba que la composición de la reserva también había mejorado en razón de que el acervo de plata había pasado de 39.6 millones de dólares, en febrero de 1949, a 20.7 millones el 9 de diciembre de ese año.<sup>105</sup>

Según datos del FMI, esta evolución favorable de la reserva internacional del Banco de México continuó ininterrumpidamente hasta septiembre de 1950. En un comunicado confidencial se informó que, sin embargo, del final de diciembre de 1949 al de junio de 1950, el saldo de ese acervo se había reducido en 33.4 millones de dólares a raíz de varias liquidaciones de préstamos que había realizado en el periodo el gobierno de México. Poco después se supo que entre esas liquidaciones se incluyeron una primera por 22.5 millones de dólares, relativa al Convenio de Estabilización Cambiaria que se tenía con el Tesoro de Estados Unidos, a la que le siguieron, con la misma finalidad, otra por un millón (31 de julio) y otra más por 14 millones para cancelar el crédito original por 37 millones. En términos de ese informe, desde principios de julio de 1950 hasta principios de septiembre de ese año se inició un periodo de rápida acumulación, durante el cual el saldo de la reserva internacional del Banco de México había aumentado 119% para llegar a 168 millones de dólares. En su informe confidencial, el economista P. Bosch atribuía esa elevación a los ingresos por turismo que habían crecido mucho y a entradas de capital. “Es claro —escribió ese analista— que el incremento de las reservas es resultado de un influjo de capital externo (ya sea de los Estados Unidos o de Europa) inducido por la situación internacional

<sup>105</sup> Javier Márquez, “Notes on Recent Developments in Mexico”, International Monetary Fund Archives—Mexico, Staff Memorandum No. 427, Research Department, approved by E.M. Bernstein, 4 de enero de 1950, p. 1.

prevaleciente, del cual apenas una pequeña parte había sido por repatriación de capital mexicano”. Una de las conclusiones de ese informe resulta por demás reveladora:

Tomando en cuenta este aumento de las reservas, en algunos diarios mexicanos se ha sugerido, al menos por el momento, que se permitiera una apreciación del tipo de cambio del peso. Sin embargo, esta posibilidad fue rápidamente descartada por las autoridades al señalar que la elevación de las reservas era una situación transitoria y que una revaluación del peso estimularía la importación de bienes de lujo sin afectar a la importación de bienes de capital a la vez que obstaculizaría las exportaciones.<sup>106</sup>

En el lado luminoso de aquel panorama, en su informe Javier Márquez puso también de relieve que desde la fijación de la paridad, junto con el desempeño favorable del turismo, la actividad económica en México se había mantenido a un ritmo intenso “después de la desaceleración que se observó durante el primer semestre de 1949 y aún en comparación con 1948”. Otro factor positivo que se resaltó tanto en el informe preparado por Márquez, durante los primeros días de 1950, como en el posterior de P. Bosch, 10 meses después, fue la disciplina con la que la administración del presidente Alemán siguió manejando las finanzas públicas. Bosch informó que si las cuentas fiscales cerraban ese año como iban hasta el mes de mayo, al final de 1950 se tendría nuevamente un superávit fiscal como había ocurrido en 1949. Por último, no es raro que encontrándose las finanzas públicas bajo control, la evolución de los principales agregados monetarios haya sido también favorable. “Desde finales del mes de junio –escribió Márquez–, la oferta monetaria había tenido un crecimiento sorprendentemente bajo tomando en consideración el aumento correspondiente en las reservas internacionales”. Sin duda, el estado de las finanzas públicas explicaba parcialmente el éxito conseguido en el manejo de los agregados monetarios.

Sin embargo, no todo era miel sobre hojuelas en el escenario que presentaba la economía mexicana en esos primeros tres trimestres del año de 1950. Tanto Márquez como Bosch hicieron ver en sus respectivos informes que la acumulación de reservas que se había logrado no podía ser atribuible a un

<sup>106</sup> International Monetary Fund Archives–Mexico, “Mexico’s Increase in Reserves”, Draft (confidential), P. Bosch, 3 de octubre de 1950.

saldo superavitario en la balanza comercial. En el segundo semestre de 1949 prácticamente no se había visto corrección alguna en el balance comercial con respecto a los resultados de 1948. Según Bosch, un patrón semejante, e incluso relativamente más desfavorable, podía esperarse para el primer semestre de 1950. Y por supuesto, los principales focos amarillos que Márquez se permitió encender en su reporte de principios de 1950 fueron en relación con la perspectiva de los precios en el país. Ésta era, a juicio de Márquez, “la principal razón de preocupación respecto a la situación económica de México...”.

Como consecuencia de la fijación del tipo de cambio, el aumento del precio de las importaciones se transmitió a los precios al mayoreo y al menudeo en una forma que no se había observado desde que se abandonó la paridad de 4.85 en julio de 1948. La preocupación principal, manifestada por el economista del fondo, era que el aumento de los precios desatase una cascada de presiones salariales: “sin duda el Gobierno trataría de mantener estas presiones en línea, pero aparentemente el clamor por incrementos salariales no podrá contenerse por entero” —escribió Márquez a manera de conclusión.

Las preocupaciones alcistas de Márquez encontraron necesariamente eco en algunos funcionarios mexicanos. Ello ocurrió sobre todo tomando en consideración los muchos contactos que el economista español tenía en la ciudad de México, en donde había residido desde su arribo al país en 1935. A principios de febrero de 1950, Márquez escribió a su amigo y colega en México, Víctor Urquidi —a la sazón prestando sus servicios en la Dirección de Estudios Hacendarios en la Secretaría de Hacienda, a cargo de Raúl Martínez Ostos—, un párrafo revelador: “Estoy de acuerdo en que Bernstein [del FMI] se excedió considerablemente en su optimismo respecto de la situación mexicana y que hay una diferencia muy considerable entre mi trabajo y el suyo, al menos en cuanto a énfasis”.<sup>107</sup> Urquidi ya estaba al tanto de estas diferencias de opinión pues en Estudios Hacendarios se le había pedido que hiciera una evaluación crítica sobre los informes preparados para el Directorio Ejecutivo por Márquez y Bernstein. Entre esos documentos había diferencias en cuanto a los temas de inflación, balanza de pagos, reserva monetaria, política de crédito, finanzas públicas y hasta “divergencias en

<sup>107</sup> Carta personal de Javier Márquez a Víctor L. Urquidi, 7 de febrero de 1950, en International Monetary Fund Archives.

datos”. El punto álgido era por supuesto en relación con las perspectivas de los precios. Al respecto, vale la pena escuchar la opinión de Urquidí:

La nota más saliente de estos documentos es el fuerte contraste de opinión (y hasta de datos) entre ambos. Mientras el segundo es cauto en sus conclusiones y aun deja entrever serias preocupaciones acerca del alza de los precios, la dificultad de evitar una nueva expansión del crédito y la posibilidad de un alza de salarios, el primero, que recoge las opiniones del Departamento de Operaciones, es alegremente optimista y aún cuando conduce fácilmente a la conclusión favorable para nosotros de que todo anda bien en México y que por tanto es innecesaria la consulta previa para girar sobre el Fondo, en realidad creo que hace un mal servicio al país creando una confianza exagerada en su situación económica.<sup>108</sup>

\*\*\*

¿Por qué ocurrió la devaluación de 1948-1949? Lo que se desprende del análisis precedente es que entraron en juego en forma sucesiva tres factores principales. Un primer factor fue la sobrevaluación con la que emergió la moneda mexicana del difícil periodo de la Segunda Guerra Mundial. A ello cabe agregar la insuficiente disciplina fiscal y monetaria del gobierno mexicano desde el momento de la toma de posesión del presidente Alemán hasta bien entrada la fase de flotación de la moneda. El tercer factor fue el inevitable ataque especulativo que habría de sobrevenir ante una situación de pérdida continua de reservas. Con un contenido de tragedia griega, quizá la suerte de la paridad quedó echada en definitiva cuando la administración de Miguel Alemán decidió conservar el tipo de cambio oficial de 4.85 pesos por dólar que existía desde 1940. En esa decisión quedó tal vez sellado el destino, considerando sobre todo la poca inclinación que de entrada tuvo esa administración por aplicar políticas de corte fiscal y monetario conducentes al mantenimiento de la paridad anunciada. No se aplicaron políticas de ese corte por dos razones principales. La primera, por los compromisos de gasto que se habían asumido desde el periodo de la campaña electoral. La segunda

<sup>108</sup> Víctor L. Urquidí, Comisionado Especial, “Informe del FMI sobre la situación económica de México”, memorándum núm. 427, Dirección de Estudios Hacendarios, Departamento de Estudios Económicos, 309-III-57, 10 de febrero de 1950.

provino de que la corriente de pensamiento económico que se había puesto de moda en la posguerra —el keynesianismo— no privilegiaba la disciplina financiera y en cambio sí el intervencionismo y el gasto estatal. La nueva doctrina casi predicaba que el gasto público podía ser el remedio infalible para todos los problemas sociales y económicos. En un ambiente semejante se selló el destino para la paridad adoptada. Solía decir Álvaro Obregón que en política se comete un solo error: el resto son las consecuencias.



# EPISODIOS DE BANCA CENTRAL



## 4. PROPUESTA DE AUTONOMÍA

### COYUNTURA DE CONTROVERSIA

Las devaluaciones cambiarias fueron siempre sucesos terriblemente traumáticos en México. Aunque fuera sólo por intuición, el público entendía que cuando se abandonaba una paridad sus ahorros se deterioraban medidos en dólares, que los ajustes de esa naturaleza tenían efectos recesivos sobre la actividad económica y que el poder adquisitivo de los salarios se reducía dolorosamente. México era el único país en desarrollo (y sigue siendo) que compartía frontera con Estados Unidos y por eso la referencia cambiaria obligada que podía tener el país era el dólar. A lo anterior cabe agregar otro agravante escasamente comentado en las crónicas relativas al tema: el elemento de engaño o de desencanto que había cuando sorpresivamente se abandonaba una paridad que se había anunciado y prometido como permanente. Incluso, desde una perspectiva legal podría plantearse si habría prosperado una demanda en que se reclamase fraude por desligar al peso de una relación con el dólar que el público había entendido como inmutable. Por todo lo anterior, en episodios de inestabilidad política algunos grupos opositores buscaron en situaciones extremas provocar una devaluación. Asimismo, la oposición política aprovechaba esas coyunturas para arremeter contra el gobierno en turno por su incapacidad para conservar la estabilidad cambiaria que había prometido.

Muchas fueron las críticas que se suscitaron a raíz de la devaluación de 1948-1949. De hecho, ese acontecimiento desagradable fue el detonador de una serie de editoriales denunciatorias que en su momento escribió el ex secretario de Hacienda y ex director del Banco de México, Luis Montes de

Oca. Las críticas, el clamor público y la indignación en sectores amplios de la sociedad calaron hondo en el ánimo del secretario de Hacienda, Ramón Beteta. En el archivo personal de ese funcionario se encontró una misiva dirigida a su hermano en la que quedaron expresados con claridad los pesares que atormentaban a su espíritu. La cita textual resulta casi indispensable:

He estado dudando de las ventajas de descargar sobre tí mi bolsa de preocupaciones, disgustos y desilusiones, ya que afortunadamente te encuentras lejos, y sin que te falten problemas de tu propia incumbencia, te encuentras más libre que yo de este género de calamidades... Efectivamente, después de una lucha de la que tú conoces parte, que en realidad principió con el Gobierno mismo, el día 22 del mes pasado tuvimos que abandonar el tipo de cambio. La medida, como ya te he explicado personalmente, tiene sus positivas y sus negativas ventajas e inconvenientes, afecta desigualmente a unos favoreciéndolos y a otros dañándolos y cayó como una verdadera bomba. No es exagerado que se produjo una verdadera explosión política en mi contra, que hace pensar que en realidad se trata de un verdadero pretexto, excepcionalmente bueno es verdad, pero pretexto al fin, y que en realidad estaban preparados ya mis amigos y enemigos para volcarme una verdadera ola de esa sustancia a que la fábula se refiere cuando habla del escarabajo y dice que es la materia que continuamente trabajando se halla, cuyo nombre se sabe, aunque se calla. Empezando por nuestro común árbol genealógico y terminando por las ramas, se han dicho he imaginado toda clase de groserías políticas y personales en mi contra. La derecha, más sensata y decente, se ha limitado a criticar la medida como error del Régimen, entendido como un todo desde el Gobierno del General Cárdenas. La izquierda, manejada por las personas que tú conoces y ya organizada, según parece, con fines netamente políticos contrarios al Gobierno, ha demostrado verdadera virulencia, saña y mala fe en sus ataques a la medida y a mí en lo personal. Se ha creado la agitación que siempre sigue a estas medidas y que ahora se exagera.

Hay toda clase de hablillas y de invenciones. Desde los que hablan de levantamientos en el norte hasta los que, hipócritamente, se lamentan de que va a haber un atentado personal o un motín en las calles de México, pasando por quienes dan por concedido que el Gobierno habrá de caer, tirado por los militares, o por las izquierdas o por Acción Nacional o por el General Cárdenas, cada quién según sus intereses o deseos. En el fondo no hay nada de esto, pero la Ciudad de México vive del chisme. La situación económica no es mala pero la política esta simplemente en ebullición. Estamos pagando claramente la reac-

ción que existe contra un gobierno que principió con tan buenos auspicios. Fue tan grande la impresión que tuvo el país respecto de la clase de gobierno que se iba a establecer, que ahora quieren milagros. Esperemos que la cosa pase pronto.<sup>1</sup>

El Partido Acción Nacional, organización política ubicada en la oposición, aprovechó la llaga que abrió la devaluación de 1948-1949 para lanzar su cuarto a espadas. Lo hizo en dos ámbitos de actividad. Por un lado, en el más evidente y hasta cierto punto inocuo de la crítica declarativa y periodística. Por otro, en el espacio del trabajo legislativo en la forma de un paquete de iniciativas con la finalidad de introducir reformas que esa organización consideraba clave para algunas instituciones fundamentales del Estado mexicano. Acción Nacional se aprovechó desde luego para presentar su paquete de la discordia, que se había abierto por el abandono de la paridad cambiaria. También aprovechó esa organización que al amparo de una reforma política aprobada en 1946 y por la anuencia tácita del gobierno, los partidos de oposición tuvieran una presencia en el Congreso, en palabras del político priísta Marte R. Gómez, “poco nutrida y tan ruidosa como inofensiva”.<sup>2</sup> En ese contexto, en las elecciones de 1946 a Acción Nacional se le concedió el triunfo para cuatro de sus candidatos a diputados, a lo que se agregó otro para sus aliados sinarquistas. Se trató de los diputados Miguel Ramírez Munguía, por el IV distrito de Michoacán, Antonio L. Rodríguez Quirós, por el I de Nuevo León, Juan Gutiérrez Lascuráin, por el VII del Distrito Federal, y Aquiles Elorduy por el I de Aguascalientes. Así fue que por intermedio de los tres primeros mencionados ese partido presentó una batería de iniciativas de reforma, entre las cuales ocupó un lugar muy importante una de ellas: la relativa a devolverle al Banco de México la autonomía que se le había arrebatado en 1938.

Particularmente interesantes para los fines de esta crónica son las semblanzas de esos legisladores de oposición a cuyo cargo estuvo la presentación de las iniciativas. El principal punto común a destacar es que los tres personajes habían participado en la fundación del Partido Acción Nacional, habían militado en esa organización desde su arranque y ocupado cargos de relevancia en sus órganos directivos. De hecho, Juan Gutiérrez Lascuráin

<sup>1</sup> Carta del Secretario Ramón Beteta a su hermano, el Gral. Ignacio Beteta, 4 de agosto de 1948, en Archivo Histórico del Colegio de México (AHCM), Fondo Ramón Beteta (en proceso de ordenación).

<sup>2</sup> Tzvi Medin, *El sexenio alemanista. Ideología y praxis política de Miguel Alemán*, México, Ediciones Era, 1990, pp. 81-82.

fue quien tomó la estafeta de manos nada menos que de Manuel Gómez Morin cuando éste dejó la presidencia nacional del partido, cargo que ocupó de 1949 a 1956. Por su parte, Ramírez Munguía actuó como consejero nacional de 1939 a 1954 y fue integrante del Comité Ejecutivo Nacional de 1947 a 1949. También formaron parte de ese órgano directivo Rodríguez Quirós y Gutiérrez Lascuráin, el primero de 1947 a 1949 y el segundo por casi tres lustros, de 1945 a 1959. Un hecho sobresaliente adicional es que Rodríguez Quirós contendió como candidato para la gubernatura de Nuevo León en las elecciones de 1949.

Todos esos actores políticos se nos presentan como individuos que gozaron de independencia económica en sus respectivos campos de actividad. Ése fue ciertamente el caso de Ramírez Munguía en su calidad de abogado con su despacho particular. También de Gutiérrez Lascuráin, que había desarrollado una larga carrera como ingeniero civil, y de Rodríguez Quirós —el más polifacético de los tres—, con su trayectoria de funcionario del sector financiero, representante de organizaciones de la iniciativa privada, promotor de proyectos altruistas y desde luego como actor político en el partido Acción Nacional. Asimismo, cabe destacar que al menos dos de esos personajes provinieron de grupos e instituciones que, si bien no podrían considerarse propiamente como bastiones de esa organización, al menos se mantuvieron con ellos muchos contactos no oficiales. En el caso del ingeniero Gutiérrez Lascuráin con grupos católicos —fungió como dirigente de la Acción Católica de la Juventud Mexicana (ACJM)— y de Ramírez Munguía con la Escuela Libre de Derecho, de la que fue director del campus Michoacán y catedrático en la matriz de la ciudad de México.

Ramírez Munguía, Rodríguez Quirós y Gutiérrez Lascuráin tuvieron poco en común en términos generacionales, ya que entre el primero y el último de ellos medió en edad la friolera de 37 años; Ramírez nació en 1884 y Gutiérrez Lascuráin en 1911. Tampoco tuvieron esos legisladores pioneros mucho en común desde el punto de vista geográfico, al ser oriundos respectivamente de los estados de Michoacán, Nuevo León y el Distrito Federal. En su trayectoria de profesionistas independientes, Rodríguez y Gutiérrez lograron una aparición breve en el servicio público; el primero actuó como cónsul general en Nueva York y Londres y el segundo, en calidad de asesor del famoso regente de la ciudad de México, Ernesto P. Uruchurtu. En ma-

teria de docencia, ya se dijo que Ramírez impartió cátedra por muchos años en la Escuela Libre de Derecho de Michoacán y Rodríguez fue fundador y presidente en su natal Nuevo León de la Universidad de Monterrey, integrante del patronato de la Universidad Labastida y fundador del Instituto de Estudios Sociales y Urbanísticos. De todos los personajes mencionados, el único con un contacto previo con el Banco de México fue el neoleonés, pues fungió como organizador y cabeza del Departamento de Turismo que tuvo esa institución de 1928 a 1931, importante antecedente institucional de la actual Secretaría de Turismo.<sup>3</sup>

Pero aquella ambiciosa propuesta de reformas no únicamente surgía como una respuesta que intentaba ser constructiva frente a una coyuntura marcada por la controversia. También resultaba congruente con la trayectoria intelectual de Manuel Gómez Morin y con la organización política cuya fundación había encabezado. El antecedente más remoto había sido la estancia de Gómez Morin en Nueva York durante 1921, en calidad de consejero financiero del gobierno mexicano en la llamada urbe de hierro. En el meticuloso recuento de esa experiencia —muy frustrante para Gómez Morin como servidor público, cuando contaba con apenas 24 años de edad— puede leerse el detalle, casi incidental, de que el representante mexicano se matriculó en la prestigiada Universidad de Columbia para por las noches tomar cursos sobre materias de su interés, como eran las de banca central, moneda y bancos y en particular el Sistema de la Reserva Federal.<sup>4</sup> Es de creerse que desde esas experiencias Gómez Morin haya desarrollado una convicción respecto a las virtudes de un banco central dotado de “independencia” (*sic*).

---

<sup>3</sup> Aminadab Rafael Pérez Franco, *Índice biográfico de legisladores del PAN, 1946-2008*, México, Tateuari Ediciones, 2008, pp. 365-366, 632-633 y 666-667.

<sup>4</sup> Enrique Krauze, *La reconstrucción económica. Historia de la Revolución Mexicana, 1924-1925*, vol. 10, México, El Colegio de México, 1977, p. 38.

## ANTECEDENTES

Manuel Gómez Morin tuvo una participación decisiva en la redacción de la Ley Constitutiva y Estatutos para el Banco de México que abrió sus puertas en 1925. Cabe recordar que el líder de ese proyecto fundacional, el secretario de Hacienda Alberto J. Pani (1923-1927), integró una comisión con esa encomienda en la cual Gómez Morin trabajó mancomunadamente con el banquero Elías de Lima y con el abogado sonorenses Fernando de la Fuente. El propósito de establecer una institución que estuviera dotada de autonomía se consignó explícitamente en la “Exposición de motivos” de la ya mencionada Ley Constitutiva, que se promulgó el 25 de agosto de 1925. “Cualquiera que fuese la importancia del capital aportado por la Nación relativamente al capital de la institución misma, era elemental que ésta debía organizarse según las formas mercantiles y con la necesaria individualidad e independencia [...] Efectivamente: la idea del control se compadece perfectamente con la idea de la independencia”.<sup>5</sup>

En el artículo 28 de la Constitución de 1917 había quedado asentado que entre las funciones reservadas en exclusiva al gobierno estaría la emisión de billetes, cuyo ejercicio se entregaría a un banco único controlado por el Estado. El problema para el legislador consistió entonces en garantizar el anhelado control a la vez de conciliar esa idea con la creación de una institución autónoma. El objetivo se consiguió mediante la conformación de una sociedad anónima en la cual el gobierno tendría una mayoría aunque no la totalidad de las acciones y la implantación de una serie de normas conducentes a ese fin.

Una idea medular en esa primera ley orgánica fue la de introducir pesos y contrapesos para buscar balances y equilibrios. De ahí, por ejemplo, la prerrogativa que se otorgó para que de cinco consejeros por las acciones de la serie A –de suscripción exclusiva para el gobierno– pudiesen ser recusados cuatro, y que por la serie B –de suscripción preferencial a cargo de los bancos y del público– pudieran ser recusados tres. La incorporación de este procedimiento respondió a la finalidad de que la Asamblea de Accionistas seleccionara con el mayor cuidado posible a sus representantes para integrar

<sup>5</sup> “Ley que crea el Banco de México”, “Exposición de motivos”, 25 de agosto de 1925, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958, pp. 58-59.

el Consejo de Administración. Con todo, no hay evidencia de que mientras estuvo en vigor la Ley Constitutiva por casi una década, el derecho de recusación fuese ejercido por alguna de las dos series de accionistas. Asimismo, la ley le reservó al secretario de Hacienda el derecho de veto respecto a las operaciones del banco que involucraran la emisión de billetes o la inversión de recursos en el extranjero.

Este enfoque de incorporar en la ley pesos y contrapesos también respondió a otras tres finalidades importantes: asegurar que la emisión se apegase a procedimientos muy estrictos, proteger los intereses patrimoniales de la nación representados en el capital de la institución y el deseo —muy relevante en la época— de promover el crédito para propiciar al desarrollo económico del país. “Hay, efectivamente, en un banco controlado por el Gobierno, el gravísimo peligro de que el interés político pueda predominar en un momento dado sobre el interés público; es decir, que el Gobierno represente el interés de los hombres pertenecientes al partido que lo constituye y prescindan del interés nacional”.<sup>6</sup>

La disciplina a que deberían sujetarse las operaciones que implicaran la expedición de billetes quedó resuelta apegándose en lo fundamental a los principios del patrón oro entonces en vigor en México. En congruencia con ese enfoque, únicamente habría dos caminos para la expansión monetaria: el ingreso de oro al país mediante los excedentes que se obtuvieran en la balanza de pagos o la extracción de metal precioso a cargo de los mineros nacionales que alcanzara a ser acuñado. Acorde con ese paradigma, la emisión sólo podría consistir en un mero intercambio de billetes por especies en oro. El elemento de flexibilidad lo aportaría el redescuento que practicasen con el Banco de México sus bancos asociados, mediante operaciones genuinamente mercantiles a un plazo no mayor de tres meses.

Pero el redescuento de especies mercantiles con las características señaladas en la ley se sujetó a su vez a otros requisitos estrictos. Las operaciones correspondientes sólo podrían ser realizadas por los bancos que estuvieran asociados al Banco de México, para lo cual tenían que suscribir acciones de la serie B de esa institución por al menos el 6% de su propio capital exhibido. Y aunado a ello, las instituciones asociadas que desearan redescantar

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 59.

tendrían que obtener autorización de la Comisión Nacional Bancaria para confirmar su solvencia y liquidez.

Lo anterior por lo que se refiere a las normas para imponerle disciplina a la emisión de billetes. Para los fines de preservar la “independencia e individualidad” de aquella institución de nueva creación, quizá hayan sido de parecida o mayor importancia las disposiciones cuya finalidad fue implantar toques o techos a tres renglones operativos de relevancia crucial: la emisión de billetes, el redescuento con los bancos asociados y el crédito que la institución otorgase al gobierno federal. La motivación para incorporar en la ley esos techos resulta difícilmente discutible a la luz de los peligros que conlleva una política inflacionista. De ahí el “carácter” que quería dársele al Banco de México “de institución central destinada, principalmente, a evitar toda crisis y todo desequilibrio financiero en lo futuro”.<sup>7</sup>

Según su ley constitutiva, el total de los billetes que el banco pusiera en circulación no podría exceder del duplo de la reserva de oro en su poder —medida en términos netos, o sea libre de gravámenes—, además de que ninguna emisión podría hacerse sin que constase a un comisario y a un inspector de la Comisión Nacional Bancaria, y sin que la Oficina Impresora de Estampillas resellara los billetes “con la contraseña del Gobierno Federal”. Por su parte, los toques relativos al redescuento no sólo estuvieron dirigidos a limitar su monto sino a mitigar la concentración de riesgos bancarios. Así,

el monto total de las operaciones de redescuento que el Banco de México otorgue a cada uno de sus bancos asociados no podrá exceder del veinticinco por ciento del activo líquido, comprobado, de dicho banco asociado, cuando se trate de efectos sin garantía colateral, ni del cincuenta por ciento, cuando exista esta garantía; restricción que podrá, sin embargo, ser excedida en casos especiales y mediante la aprobación de siete miembros del Consejo de Administración, pero sin que en ningún caso pueda darse a un solo banco asociado, crédito por más del diez por ciento del capital del Banco de México.

Aunque el crédito que la institución pudiera conceder al gobierno federal no tenía que ver con la emisión de billetes —se suministraba con base en la intermediación bancaria ordinaria realizada por el banco—, de cualquier

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, “Exposición de motivos”, p. 70.

manera el legislador cuidó de fijarle un tope inflexible. Así, entre las prohibiciones impuestas por aquella primera ley orgánica quedó claramente especificada la de que el saldo de los préstamos otorgados al gobierno federal no pudiera rebasar “el diez por ciento de su capital exhibido”.

Es más que evidente la congruencia entre el tipo de banco de emisión que intentaron crear Gómez Morin y compañeros con el pensamiento económico predominante en la época. Desde esa perspectiva, el Banco de México surgió cuando todavía reinaba orgullosa en el mundo la ortodoxia del patrón oro. No por casualidad, la institución abrió sus puertas precisamente el mismo año en que la Gran Bretaña reimplantó dicho esquema. Según el pensamiento entonces prevaleciente, la misión prioritaria de la banca central debería ser el mantenimiento de la estabilidad de precios. Qué mejor validación de esa postura que el famoso Informe Macmillan que emitió el Parlamento Británico en junio de 1931. En su momento, en ese célebre texto se reiteró la idea citada: “El objetivo prioritario de los bancos centrales que actúan de manera cooperativa en el manejo del patrón oro internacional debe ser el de conservar la estabilidad internacional de los precios tanto en el transcurso de periodos prolongados como de periodos cortos”.<sup>8</sup>

Volviendo al caso del Banco de México, a la mirada del observador contemporáneo parece casi una paradoja que su ley constitutiva le haya otorgado facultades para operar como banco de depósito y descuento. Con toda probabilidad, esto se hizo para estimular la difusión del crédito en el país y a fin de concederle a la institución mayor margen de acción para consolidarse y subsistir. Desafortunadamente, el desenlace fue a la postre un tanto diferente. El hecho es que dicha facultad se convirtió en el talón de Aquiles del Banco de México en esa su primera época de despegue.

En cuanto a ese desenlace fatal, fueron en concreto dos los factores que dieron lugar a que la institución perdiese la mitad de su capital exhibido, resultando de paso que en el proceso se le arrebatara su incipiente autonomía. Todo ocurrió en el transcurso del llamado maximato, cuando Plutarco Elías Calles se convirtió en la figura política predominante durante los regímenes que gobernaron al país en nombre de la Revolución Mexicana de 1928 a 1933. La insuficiente fuerza desplegada por el Consejo de Administración para resistirse a admitir operaciones improcedentes —por no llamarlas abier-

---

<sup>8</sup> *Committee on Finance and Industry, Report*, Londres, His Majesty's Stationary Office, 1931, p. 121.

tamente ilegales— y la crisis económica que irrumpió desde principios de 1927, agudizándose hasta causar la insolvencia de los acreditados incluidos en la cartera comercial del banco, fueron las causas de ese gran quebranto.<sup>9</sup>

Ninguna influencia tuvieron en ese desenlace la emisión de billetes y las operaciones que le daban lugar. De 1925 a 1931 el redescuento resultó reducidísimo. Así ocurrió, en parte, porque muy pocos bancos comerciales se asociaron al Banco de México, pero además en razón de que los escasos asociados que hubo presentaron muy pocas solicitudes de ese tipo de operación. En adición, el billete tuvo una penetración insuficiente por otros dos factores concurrentes. Primeramente, por el rechazo por parte del público para esos medios de cambio —que eran de “aceptación voluntaria”. En segundo lugar, durante la época hubo muy poco o nulo incremento de la oferta de oro ya que a causa de la crisis económica y política —esta última, principalmente del gobierno del presidente Pascual Ortiz Rubio—, la balanza de pagos del país presentó a lo largo de ese periodo saldos seguramente deficitarios. En ese periodo el oro tendió más bien a salir que a entrar al país. De otra manera, la moneda mexicana no habría experimentado presiones devaluatorias tan intensas, sobre todo hacia finales de 1930 y a lo largo de 1931.

Hubo quien percibió con anticipación los peligros que amenazaban al Banco de México de no corregirse el rumbo con oportunidad. A principios de 1928, Manuel Gómez Morin, primer presidente del Consejo de Administración, sentenció con premonición:

...el Banco de México en vez de ser útil puede resultar peligroso para la economía mexicana. Tener un banco más es propósito de secundaria importancia para la nación. Hacer de él un banco ordinario y gubernamental para introducirlo en la competencia bancaria, resulta una tarea mediocre y llena de riesgos en la que, aún teniendo éxito, se trabajaría siempre a costa de la prosperidad nacional... No podrá funcionar plenamente, en consecuencia, ni rendir los frutos que de él deben esperarse, mientras no llegue a tener el carácter que debe serle propio: el de una institución central en el conjunto de los cuerpos económicos del país.<sup>10</sup>

Un antecedente histórico también muy importante fue la actuación que tuvo Gómez Morin como asesor del gobierno de Ecuador en 1937. Ya

<sup>9</sup> Eduardo Turrent Díaz, *Historia del Banco de México*, vol. I, México, 1982, pp. 171-193.

<sup>10</sup> Banco de México, *Tercera asamblea general ordinaria de accionistas*, México, Edit. Cultura, 1928, pp. 28-29.

desde 1933 las autoridades de ese país habían invitado al abogado mexicano para que actuara como su representante en la Conferencia Económica Mundial que se celebró en Londres. Unos años más tarde se levantó un gran clamor público en Ecuador por la intensa inflación que se había desatado. Así, a principios de 1937 el presidente de ese país, Federico Páez, solicitó orientación a fin de conseguir a un experto en moneda, banca y crédito que gozara de amplio reconocimiento, para que les preparara una propuesta de reorganización en esas materias. La fama del jurista y especialista mexicano había trascendido las fronteras nacionales y la recomendación recayó en su persona. Significativamente, en su sesión del 14 de octubre de ese año, la Cámara de Diputados le concedió permiso a Gómez Morin para que “sin perder su calidad de ciudadano mexicano, pudiera prestar servicios oficiales al gobierno del Ecuador”.<sup>11</sup>

Así, en unos cuantos meses de actividad, que debió ser muy intensa, aquel asesor presentó al gobierno que lo había contratado un paquete al que se le denominó “legislación Gómez Morin”. En su parte medular el trabajo incluyó la Ley Orgánica del Banco Central, la Ley de la Moneda y reformas de fondo a la Ley General de Bancos. La labor del asesor mexicano quedó redondeada con otro proyecto para la Ley de Crédito Agrícola y una ley para el Banco Hipotecario con sus respectivos ordenamientos reglamentarios y exposiciones de motivos. Lo relevante para los fines de la presente crónica es que en la Ley del Banco Central que preparó Gómez Morin para el gobierno del Ecuador se contempló la conformación de una institución autónoma, con límites a la emisión monetaria y en la cual quedaron definidas con precisión las relaciones del banco central con el Estado:

Creo que el Banco Central, todo banco central, tiene una función propia, peculiar, distinta y superior a la que ejercen todos los demás bancos privados o del Estado; que el desarrollo de esa función es esencial para el país; que mientras más eficazmente y con mayor depuración cumpla el Banco Central la función dicha, más fuerte, más elástico, más lleno de posibilidades será el trabajo de los demás bancos de la República. Por eso me atreví a recomendar que el Banco se abstenga de toda operación de crédito directa que no se acomode claramente dentro de las funciones peculiares del mismo Banco.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> María Teresa Gómez Mont, *Manuel Gómez Morin, 1915-1939*, México, FCE, 2008, p. 717.

<sup>12</sup> “Manuel Gómez Morin a Jorge Vivas, ecuatoriano”, 29 de diciembre de 1937, en Gómez Mont, *op. cit.*, p. 722.

Según Carlos Marchán Romero, autor del volumen *Historia del Banco Central del Ecuador*, la nueva ley de esa institución puso sobre todo énfasis en tres objetivos. Primero, en darle independencia a los órganos directivos del banco central frente a los intereses políticos y en particular frente a la “injerencia del Gobierno en las decisiones de política asumidas por las autoridades monetarias”. En segundo lugar, en cuanto a definir con toda precisión la misión del banco central como banco emisor y regulador de la oferta monetaria y no como banco del gobierno. Tercero y en forma complementaria con los dos objetivos anteriores, se planteó fijar límites al crédito que el banco central pudiera conceder al gobierno. Toda vez que esta forma de operación había sido la causa principal del fenómeno inflacionario, en el nuevo ordenamiento redactado por el experto Gómez Morin, a la suma de los préstamos que se concedieran al Ejecutivo se les fijo un límite o techo “equivalente al 6% del presupuesto del Estado en concepto de adelanto al pago de impuestos”.<sup>13</sup>

De una manera lógica o quizás inexorable, las causas de la estabilidad monetaria y de la autonomía de la banca central encontraron cabida en la ideología y en los programas del Partido Acción Nacional, el cual se había formado en el año de 1939. Resulta casi natural que así ocurriera dado el papel principalísimo que jugó en esa tarea fundacional el jurista Manuel Gómez Morin. A los ojos de ese fundador, seguramente resultaban compatibles el proyecto de largo plazo al que aspiraban en cuanto a la construcción de la democracia mexicana, la idea de despolitizar a las instituciones y buscar que tuviesen un funcionamiento primordialmente técnico, impulsar al municipio libre y garantizar que el banco central operara sin interferencias de la autoridad para que pudiera alcanzarse la meta de lograr la estabilidad de precios. En congruencia con dicho enfoque, en la plataforma electoral que preparó Acción Nacional para los comicios de 1943 se planteó la necesidad de un Programa Económico General entre cuyas finalidades debería estar la de “lograr la estabilidad monetaria”.<sup>14</sup>

La organización política cuya fundación propugnó Gómez Morín celebró su Asamblea Constitutiva en septiembre de 1939. Pocos meses después, en abril del año siguiente, el partido hizo público su *Programa mínimo de acción política* y lo consideró un “acto esencial”. En términos de quienes lo

<sup>13</sup> Carlos Marchán Romero, *Historia del Banco Central del Ecuador*, Ecuador, Banco Central del Ecuador, 2005, pp. 55-60.

<sup>14</sup> Soledad Loaeza, *El Partido Acción Nacional: la larga marcha, 1939-1994*, México, FCE, 1999, pp. 198 y 202.

redactaron, el calificativo de “mínimo” se explicaba porque contenía las “exigencias absolutamente necesarias para una vida civilizada en México”; mínimo porque “solo atiende a aquellas reivindicaciones y medidas que más urgentemente reclama la nación”. El programa tenía esa naturaleza en razón de que indicaba únicamente los aspectos fundamentales de lo que podía ser “el ímpetu nacional aplicado rectamente a la formación de una patria ordenada”. El texto correspondiente se separó en los siguientes capítulos: “Unidad interior de la Nación”, “Posición internacional”, “Prerrogativas esenciales de la persona”, “Instituciones intermedias”, “Organizaciones del campo”, “Trabajo”, “Instituciones de cultura”, “Administración de justicia”, “Política federal”, “Acción política inmediata” y “Organización económica general”. Entre los asuntos que cabe destacar dentro de este último agregado se encuentran los relativos a la moneda y crédito:

Los sistemas monetarios y de crédito, son parte substancial de la economía e instrumentos básicos del desenvolvimiento económico nacional, que el Estado debe proteger cuidadosamente, manteniéndolos siempre subordinados a los fines y objetos que les son propios sin poder utilizarlos jamás ni como medio de acción política, ni para fines fiscales. La creación de dinero ficticio, como la inversión inconsulta y desproporcionada de fondos públicos, son actos criminales contra la economía de la Nación y es responsable, por tanto, toda creación innecesaria de nuevas deudas públicas, el derroche de los fondos de la Nación en empresas inmediatas o francamente inútiles y todo intento de acrecentar directa o subrepticamente los recursos fiscales, con incrementos indebidos de la circulación o merma o desproporción de las reservas monetarias y desvalorización o inestabilidad de la moneda.<sup>15</sup>

Hay otra aproximación indirecta al tema alimentada por una de las experiencias más importantes que vivió Manuel Gómez Morin en su trayectoria pública. Ésta tuvo verificativo cuando en su calidad de rector, hizo una defensa sin cuartel de la autonomía de la Universidad Nacional. Al momento de su separación de ese cargo en septiembre de 1934, Gómez Morin escribió una apología apasionada de la autonomía universitaria que resulta conveniente recordar aunque sea en forma resumida. El punto fundamental es

---

<sup>15</sup> Partido Acción Nacional, *Programa mínimo de acción política*, folleto, 1949, p. 21.

que la autonomía de la Universidad no se había buscado como un fin en sí mismo. La autonomía era una precondition para que la Universidad pudiera resolver sus problemas del momento y como fundamento para la organización de su trabajo futuro. El destino de la Universidad solo podía estar en manos de los universitarios, actuando en un ambiente general de libertad. El imperativo sería lograr en todo momento “ese fruto complejo y riquísimo en su heterogeneidad que es la cultura”. Concebida en ese sentido, la autonomía de la Universidad nunca podría interpretarse como “aislamiento” o “una pretensión ridícula de soberanía”.<sup>16</sup>

Todo hace suponer que su paso por la rectoría de la Universidad fue una experiencia determinante en Gómez Morin. Se trató de la vivencia fundamental por medio de la cual se afianzó en su conciencia el valor de la figura de la autonomía. El municipio libre con el fortalecimiento en la sociedad de algunas instituciones clave, revestidas de autonomía, podían ser de inestimable utilidad para avanzar en la “brega de eternidades” a que había llamado: la consolidación en México del sistema democrático de gobierno con separación de poderes y un apego irrestricto a la ley. La autonomía de la Universidad podía tener puntos en común con la de un banco central especializado en su campo de acción, al que se hubiese dotado de una misión clara que cumplir. También en el caso del banco central, la autonomía no podía ser un fin sino una precondition para que la institución prestara un servicio eficaz a la sociedad.

---

<sup>16</sup> Manuel Gómez Morin, “Afirmación de la autonomía”, en *1915 y otros ensayos*, México, Edit. Jus, 1973, pp. 93, 97-102.

## DESENLACE LEGISLATIVO

Como ya se ha mencionado, la situación crítica creada por la devaluación y la oportunidad de contar por vez primera con representación en el Congreso abrió una oportunidad que se apreció como única. La fisura debió evocar en Gómez Morin sus épocas entusiastas de reformador nacional, de constructor de instituciones en la búsqueda de una obra de beneficio colectivo que dejara una huella permanente. En suma, la iniciativa presentada por el Partido Acción Nacional el 27 de octubre de 1948 incluyó las siguientes propuestas: reformas a la ley orgánica del Banco de México; ley sobre empresas en que intervenga el Estado, organismos descentralizados y empresas de participación para que rindan cuentas; ley para derogar el impuesto adicional de 15% a las exportaciones; ley de crédito para la producción rural; ley para el fomento de la pequeña irrigación; creación del Servicio Nacional de Desinfección y Selección de Semillas; reforma a la Ley Federal del Trabajo; conformación de una comisión con la encomienda de resolver los problemas del Seguro Social; reforma a la Ley de Vías de Comunicación, y reforma para reorganizar a los ferrocarriles.

En la “Exposición de motivos” para ese paquete de iniciativas se insistía en una idea: que México estaba requerido de un programa integral de rehabilitación económica. Así, la iniciativa comentada debía considerarse como una suerte de “programa de emergencia” ante la delicada situación que padecía el país. Vinculada en forma directa con la propuesta para reformar la ley del banco había en el paquete al menos otra iniciativa. La relativa a la reforma del mercado de valores. En cuanto a esta última, la motivación era poner un impedimento legal a la práctica de que el Banco de México ofreciera recompra a la par a ciertos valores gubernamentales y que era una de las causas de la expansión monetaria que había desembocado en inflación.

Podría considerarse significativo —o quizá indicativo de las prioridades— que la reforma a la ley del Banco de México fuera la inicial entre las iniciativas que se formularon. Por un lado, el suceso altamente polémico del momento era que el gobierno sólo había podido defender la paridad prometida durante poco más de año y medio. Por otro, hasta el propio secretario de Hacienda, Ramón Beteta, había tenido que incurrir en un

acto de contrición que tuvo visos explícitos de un *mea culpa*, o más bien de un *nostra culpa*: “...Ninguna política económica es perfecta. Las pasadas Administraciones fueron inflacionistas y yo no eludo mi responsabilidad, puesto que formé parte de esas Administraciones”.<sup>17</sup>

De la pluma de Gómez Morin provino claramente tanto la “Exposición de motivos” general para las 11 iniciativas que presentaron los diputados Antonio L. Rodríguez Quirós, Miguel Ramírez Munguía y Juan Gutiérrez Lascuráin como la específica para las reformas que requería la Ley Orgánica del Banco de México del 26 de abril de 1941. Ambos textos expositivos son muy semejantes en su parte medular, y el mensaje principal era que la causa del proceso inflacionista que había desembocado en la crisis cambiaria tenía su origen en la forma en que se había manejado al Banco de México durante más de una década, dando cabida a operaciones expansionistas contrarias a la especialización a que debía apegarse todo banco central digno de ese nombre. En lo específico, la “Exposición de motivos” para la reforma de la ley del banco abría con un recuento histórico sobre cómo se había llegado desde mediados de la década de los treinta “al deterioro de ese instrumento económico” en razón “de las reformas ineptas y deliberadamente desquiciantes (*sic*) que se han hecho en la Ley Orgánica del Banco de México y en la legislación de Instituciones de Crédito”.<sup>18</sup> La parte correspondiente a la “Exposición de motivos” general merece la cita textual extensa:

En la base de ese proceso inflacionista –al que precisa poner límite en su fuente misma para hacer posible un programa completo de rehabilitación económica nacional– se encuentran las reformas que se han hecho en la legislación del Banco Central y en materia de crédito, y el manejo práctico del Banco de México, de la política monetaria, de las instituciones oficiales de crédito y del mercado de valores.

La Ley Orgánica del Banco de México, por motivos de diverso orden entre los que ciertamente no se encuentra una consideración de buena técnica ni figuró la preocupación responsable por el bien de México y su futuro, ha sido cambiada desviando al Banco de su misión principal como regulador de la

<sup>17</sup> Luis Calderón Vega, *Memorias del PAN*, México, EPESSA, 1992, p. 126.

<sup>18</sup> Partido Acción Nacional, *Iniciativas de ley presentadas por el Partido Acción Nacional*, México, Edit. Jus, 1972, t. I, pp. 75-76.

moneda y subordinándolo en este y en otros capítulos de su funcionamiento, a razones oportunistas, a programas caprichosos y circunstanciales o a intereses que distan mucho del interés colectivo verdadero de México.

Con el pretexto de hacer posibles ampliaciones presupuestales que sólo debieron gestionarse legítimamente por los caminos responsables del aumento de los ingresos o del uso genuino del crédito público, se echó sobre el Banco de México la obligación de facilitar ese incremento presupuestal con la emisión de moneda para absorber valores públicos o de empresas públicas. Y después de esa primera y grave violación de los principios que deben normar al Banco Central y de la confianza en él depositada por el pueblo, se ha seguido o puede seguirse impulsándolo a nuevas creaciones indebidas de moneda, indispensables para absorber ya no sólo valores públicos, sino de empresas privadas con un disfraz más o menos tenue de interés público, y créditos para esas empresas y para otras aventuras no sólo improcedentes como objeto de inversión de un Banco Central, sino inaceptables, inclusive, aun para la libertad de riesgos de la empresa privada.

El caudal monetario de México ha crecido así sin correspondencia alguna con el incremento de la producción, operando desde luego la desvalorización básica de la moneda y abriendo la puerta, con el más funesto de los precedentes, a un mal que gangrena y destruye toda la economía.<sup>19</sup>

Preparada esa reforma mediante la tradicional “técnica” jurídica que suelen utilizar los abogados para redactar leyes, la restauración de la autonomía del Banco de México se conseguiría mediante una red más o menos complicada de disposiciones con referencias recíprocas. Lo primero, lo fundamental, consistiría en establecer un techo o un tope al crédito que el Banco de México pudiese ofrecer al gobierno federal. Las disposiciones complementarias cumplirían la importante misión de cerrar todas las rendijas posibles para que el financiamiento a través del crédito primario llegase a manos del erario. El enfoque no era nuevo. Se había utilizado ya en la Ley Constitutiva del Banco de México promulgada en 1925 y con mayor énfasis en el ordenamiento orgánico de 1936. En el caso de la reforma que proponía el Partido Acción Nacional, la disposición axial quedó incorporada en la nueva redacción que se proponía para la fracción XIV del artículo 24 de la ley orgánica vigente. El Banco de México podría

---

<sup>19</sup> *Ibid.*, pp. 57-58.

abrir créditos sobre certificados expedidos por la Tesorería de la Federación o sobre obligaciones o bonos emitidos o garantizados por el gobierno federal:

...siempre que el importe de esos títulos que posea el Banco unido al saldo que a cargo del Gobierno Federal resulte en la cuenta de que se habla en el artículo 39 —es decir, la cuenta de la Tesorería— y el monto de los documentos a cargo del propio Gobierno Federal en los términos del artículo 40 —en otras palabras, de los créditos que en forma directa se otorgaran al Gobierno— no exceda del 30 por ciento del promedio de los ingresos anuales que la Tesorería de la Federación haya percibido en efectivo durante los últimos tres años.<sup>20</sup>

El objetivo principal de la reforma —restaurar la autonomía del Banco de México mediante la implantación de topes o límites al crédito que pudiera conceder al gobierno federal— se intentó redondear con un fortalecimiento de las normas y responsabilidades relativas al desempeño del Consejo de Administración y del director general. Una fórmula que se intentaba restablecer es que un consejero de la serie B fuera integrante, junto con otros dos por la serie A, tanto de la Comisión de Cambios y Moneda como de la Comisión de Crédito y Valores en cuyo seno se decidían, respectivamente, las operaciones cambiarias y de emisión y los límites de crédito para las instituciones asociadas, al igual que las tasas de interés o tipos de descuento aplicables a las operaciones que realizara el banco.<sup>21</sup> Sin embargo, la disposición clave para los fines de la autonomía se incorporó un tanto crípticamente en la fracción V de la que debería de ser la nueva redacción del artículo 52 de la Ley Orgánica del Banco de México. La idea rectora era que el Consejo de Administración nunca pudiera delegar y estuviese siempre obligado a decidir sobre las operaciones que implicaran la concesión de crédito en forma directa o indirecta al gobierno federal.<sup>22</sup>

Pero la iniciativa planteada por Gómez Morin y que presentaron los diputados de Acción Nacional no se detenía ahí. Aquellos reformadores deseaban aprovechar la oportunidad para fortalecer en general el marco normativo del Banco de México precisando los términos en que la institución

<sup>20</sup> *Ibid.*, p. 80.

<sup>21</sup> Según el artículo de la ley orgánica, el Consejo de Administración podía crear en su seno comisiones.

<sup>22</sup> Partido Acción Nacional, *Iniciativas de ley...*, *op. cit.*, p. 82.

podiera otorgar financiamiento y acotando también, dicho sea de paso, el margen de acción que pudieran tener sus administradores. Los principios generales de orientación que se siguieron para esas reformas fueron los de fijar límites a los plazos de las operaciones y también ampliar y precisar las garantías en las cuales estuvieran apoyadas. La intención era que el Banco de México estuviera siempre lo más líquido posible con una cartera a menos de 90 días, salvo que mediaran circunstancias muy especiales. A guisa de ejemplo, sólo en caso de que los títulos descontados estuvieran garantizados “con prenda” el plazo podría ser mayor a 90 días pero nunca sin exceder 270 días.<sup>23</sup>

No pasó inadvertido a los ojos de esos reformadores que la ley orgánica de 1941 ya contenía un tope o techo importante para la expansión monetaria. Éste consistía en que el saldo de la reserva internacional no pudiera ser nunca menor a la cuarta parte (25%) del total de “los billetes puestos en circulación y las obligaciones a la vista en moneda nacional, a cargo del Banco, excepto la cuenta en moneda nacional del Fondo Monetario Internacional”.<sup>24</sup> Lo que se agregó en la iniciativa fue fortalecer esa disposición al señalar que las “divisas o cambio extranjero” que en adición al oro y a la plata formaran parte de la reserva internacional, no rebasaran la quinta parte del saldo de ese acervo.<sup>25</sup> Con todo, lo que si pasó inadvertido a la atención del reformador es que dicho tope o techo podría evadirse o eludirse mediante el expediente de la devaluación. Esto, toda vez que un mismo saldo de reservas medido a un tipo de cambio depreciado se incrementaría en moneda nacional exactamente en el monto de la depreciación cambiaria. Cabe suponer que de haber caído los ponentes en la cuenta de ese detalle, seguramente se hubiese propuesto en la iniciativa su remedio. Pero no ocurrió de esa manera.

Asimismo, en la medida en que se trataban de cerrar todos los canales imaginables para que pudiera tener lugar una expansión monetaria sin control por parte del Banco de México, la iniciativa número 3 resultaba complementaria a la ya explicada. Es decir, la relativa al “Proyecto de Ley para prohibir actividades indebidas en el mercado de valores”. La finalidad de ese ordenamiento sería, como ya se ha enunciado, prohibir que el Banco

<sup>23</sup> *Ibid.*, pp. 78-80.

<sup>24</sup> “Decreto que reforma la Ley Orgánica del Banco de México”, 30 de diciembre de 1947, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958, p. 395.

<sup>25</sup> Partido Acción Nacional, *Iniciativas de ley...*, *op. cit.*, p. 78.

de México ofreciera pacto de recompra a la par a los tenedores de títulos de la deuda pública o de emisiones realizadas por algunas entidades gubernamentales, como había sido el caso desde 1940 de Nacional Financiera con sus conocidos “Certificados de participación”. El texto de la disposición principal de esa ley, que se integraría con tan sólo tres artículos, explica con toda precisión el objetivo a conseguir.

Queda prohibido al Banco de México, así como a los organismos descentralizados y a las empresas de participación estatal que tengan carácter económico y estén incluidas en la descripción de los artículos 2 y 3 de la Ley de 30 de diciembre de 1947,<sup>26</sup> celebrar operaciones por las cuales el propio Banco y los demás organismos o empresas mencionadas antes, se obliguen directa o indirectamente a adquirir valores públicos o valores emitidos por organismos descentralizados o por empresas de participación estatal o por particulares, a un precio determinado de antemano, cuando quede a voluntad del vendedor la fecha en que la operación por la cual el Banco y los organismos y empresas, se obliguen a vender los valores que hayan adquirido, así como las operaciones por las cuales los organismos y empresas de referencia, al emitir valores destinados al financiamiento de inversiones a plazo largo, se obliguen o redimir tales valores a un precio determinado dejando a voluntad del tenedor la fecha en que la redención haya de hacerse.<sup>27</sup>

“A Dios rogando y con el mazo dando”. En paralelo con la presentación de las iniciativas comentadas, Manuel Gómez Morin y las autoridades de la organización política que presidía intentaron darle a su proyecto todo el impulso posible frente a la opinión pública.<sup>28</sup> Ya la primera vez que Gómez Morin se presentó ante los medios para explicar las causas que a su juicio habían llevado al abandono de la paridad, el entrevistado afirmó que “desde hacia doce años había comenzado el proceso inflacionista que había llevado a la desvalorización externa de la moneda” y aprovechó la oportunidad para

<sup>26</sup> Las disposiciones aludidas se referían a “las sociedades mexicanas que tengan autorización del Gobierno Federal para recibir depósitos bancarios del público en general” y a las instituciones y sociedades obligadas a ser accionistas del Banco y las que no teniendo tal obligación quieran asociarse a él... El Nacional Monte de Piedad y las Instituciones Nacionales de Crédito se considerarán asociadas cualquiera que sea el número de acciones que suscriban”. En Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación...*, *op. cit.*, p. 394.

<sup>27</sup> Partido Acción Nacional, *Iniciativas de ley...*, *op. cit.*, pp. 94-95.

<sup>28</sup> “Analiza Gómez Morin los motivos de la devaluación del peso”, *Novedades*, 31 de agosto de 1948, pp. 1 y 13.

hablar del “planteamiento de las líneas generales de un programa total para la economía de nuestro país”.

No un programa de expedientes, de ajustes fugaces, sino de medidas de fondo... Desde hace años se viene diciendo que una solución programática es imposible por el apremio con que se plantean los problemas económicos y que lo posible es simplemente la adopción de medidas parciales e inmediatas, porque un programa requiere largo tiempo para su cumplimiento. Con este culpable pretexto se ha perdido el tiempo y también las oportunidades preciosas que hemos tenido para dar soluciones a fondo que afirmen e impulsen nuestra economía. Las medidas inmediatas son indispensables; pero ni siquiera esas medidas pueden tener eficacia si no son parte y cumplimiento gradual de ese programa de fondo... Tiene México cuanto esa acción requiere. Han faltado sólo la visión completa y no deformada, la orientación definida, la dirección firme y limpia.

Tal vez no por casualidad, este enfoque de fijar topes o límites a ciertos agregados clave en el balance del banco también fue contemplado por Gómez Morin en el proyecto de ley que preparó en 1937 para el banco central del Ecuador. Un primer techo, pensado claramente con una intención preventiva, se recomendó para la circulación de billetes “en relación con la necesidad que de ellos tienen los habitantes del país”. Asimismo, toda vez que los pasivos a la vista del órgano central constituyen prácticamente billetes en potencia, en el techo correspondiente se incluyó también a este agregado (art. 38 del proyecto). El mecanismo se completó señalándole un candado al saldo de “las monedas de plata” a fin de evitar la práctica que había sido común en ese país de América del Sur, cuando la facultad de acuñación estaba en manos del Ministerio de Finanzas en cuanto a expandir excesivamente la acuñación de esa moneda a fin de que el fisco se apropiara del señoreaje implícito en esa amonedación. El límite para los billetes y obligaciones a la vista contra la moneda metálica se estableció en una relación de 2 a 1. Dicho lo anterior, cabe citar la motivación general que se adujo para adoptar dicho enfoque: “Éste es un límite que normalmente puede calificarse de teórico, pero que entraría en acción como elemento morigerante y preventivo de ampliaciones indebidas de los medios de pago”.<sup>29</sup> Sin embargo, el verdadero elemento

<sup>29</sup> “Análisis de las prescripciones fundamentales del anteproyecto de Ley del Banco Central”, memorándum, en Archivo de Manuel Gómez Morin, p. 27.

de disciplina –no “teórico” sino factual– que Gómez Morin pensó para la expansión monetaria se incorporó en el art. 39 del proyecto de ley. Procede señalar que éste resultaba aún más estricto que el que se planteó más de una década después para la reforma a la ley del banco de México, toda vez que evocaba con mucha exactitud el principio de funcionamiento del patrón oro clásico o puro:

...en la estructuración propuesta en el Art. 39 se ha admitido la política tradicional inglesa... de asignar a un departamento autónomo del Banco Central la función elemental de entregar billetes solamente contra recibo de la reserva legal correspondiente que deberá hacer precisa e indispensable el otro departamento del Banco, o sea el de operaciones... Así, el Departamento de Reserva no tendrá capacidad legal alguna para hacer préstamos: será un simple depósito o de oro o de billetes al cual sólo podrá acercarse un funcionario del Departamento de Operaciones en pos de billetes contra oro o, viceversa, de oro contra billetes.<sup>30</sup>

En el *Diario de los Debates* de la Cámara de Diputados quedó consignado textualmente que tanto la iniciativa para reformar la Ley Orgánica del Banco de México como su complementaria para “prohibir actividades indebidas en el mercado de valores” se “turnaron a comisión” (*sic*) el 22 de octubre de 1948. La idea de sus promotores era que esas iniciativas fueran dictaminadas durante el periodo ordinario de sesiones de ese año. Lo que sucedió en la realidad es que las iniciativas comentadas nunca fueron ni siquiera revisadas. La táctica de la mayoría en la Cámara de Diputados fue al parecer ir dando largas a esos asuntos con la finalidad de desgastar y cansar a los diputados que las habían presentado y de derrotar por hastío al partido que representaban. En el ínterin no faltaron algunas declaraciones que en el ánimo de ser humorísticas sólo exponían a quienes las emitían. Un legislador sentó precedentes y se lució al señalar que “en su opinión, al pueblo de México no le interesaba el Banco de México, sino solamente a un pequeño sector, al de los odiados banqueros”.

Por ello, en la lista de asuntos que habrán de tratarse durante el periodo extraordinario de sesiones... no fue incluida la discusión del proyecto de Reformas a la

---

<sup>30</sup> *Ibid.*, pp. 29-30.

Ley Orgánica del Banco de México... Y ya en ese camino, mucho menos podía interesar [la consideración] de los perjuicios que al pueblo de México acarrea la indebida intervención de instituciones oficiales en el mercado de valores... Por eso, no había que votar, ni siquiera discutir, el proyecto de Ley que prohíbe Actividades Indebidas en el Mercado de Valores.<sup>31</sup>

Con tono de orgullo, en la carátula se mostraba el perfil de aquellos congresistas que habían dado una batalla legislativa tan denodada. En la imagen se realizaban los rostros, dibujados a tinta, de los principales protagonistas del episodio legislativo que se relata en estas páginas con una leyenda a un lado: “3 diputados independientes han mostrado lo que puede ser un Congreso auténtico”. Ya en interiores se reproducía, quizá textualmente, el informe que había rendido el jefe de esa organización política ante la Asamblea Nacional Ordinaria en su séptima edición. Sorprendentemente, las primeras secciones de ese documento no se referían a la materia de política o a la muy importante cuestión electoral, sino al tema de “La economía de México”. Según el ponente, la crisis cambiaría con sus secuelas, el ambiente de especulación prevaleciente, la “mitología del agrarismo” y los problemas graves en los ámbitos de los caminos, transportes, trabajo y Seguro Social no habían logrado más que hacer más apremiante la necesidad de “un verdadero programa nacional de Gobierno”. Así:

Teniendo a la vista la necesidad aceptada por el Gobierno de ese programa nacional básico que el propio informe presidencial anunció y considerando la urgencia de salvar el periodo transitorio de la coyuntura preparando siempre los medios de fondo, los diputados miembros presentaron a la Cámara una serie de iniciativas: la reforma del Banco de México para restaurar esa institución central de nuestra economía a su misión propia, de la que ha sido torpemente desviada; la prohibición de las maniobras peores que en nuestro mercado se han venido haciendo para destruirlo, promover el estatismo y extremar la trascendencia de la inflación; la indispensable sujeción de las empresas de participación estatal tanto a los principios que deben normar la acción económica del Estado, como al olvidado deber mínimo de rendir cuentas; el cambio del impuesto a la exportación por un fácil sistema selectivo que sin contrariar la necesidad evidente de gestionar el equilibrio de nuestro comercio internacional, impediría

<sup>31</sup> “Los PRI diputados se defienden contra las incómodas iniciativas del PAN”, *La Nación*, 17 de enero de 1949, p. 10.

las exportaciones que pueden dañar nuestros consumos o a nuestra producción. De estas cuatro iniciativas, solo una, la relativa al impuesto a la exportación, fue desechada de paso, sin tocarse siquiera las obvias razones que la fundan. El Banco de México sigue inerme para hacer frente a las responsabilidades que tiene con la Nación. El mercado continúa asfixiado no sólo por la incertidumbre monetaria sino por el peso de esa simulación que son los pactos de recompra o de esa práctica incalificable que es la emisión de valores directamente destinados a producir la creación de dinero nuevo.<sup>32</sup>

Los tiempos políticos y los tiempos doctrinales eran desfavorables para aquellos reformadores impregnados de ilusión. Sobre lo primero abrigaban plena conciencia aunque no hay evidencias de que la tuvieran sobre lo segundo. Nunca hubo dudas ni titubeos. Desde un principio, la maquinaria del partido oficial vinculada con la administración alemanista envió la señal sobre su desacuerdo con esos intentos de reforma legislativa. El tema de los vientos doctrinales, por su parte, requiere de una precisión explícita. A la terminación de la Segunda Guerra Mundial, el keynesianismo había adquirido una gran influencia dentro de las ideas económicas y en medio de esa avalancha había debilitado el paradigma sobre la autonomía de la banca central.

En la Gran Bretaña, el Partido Laborista, encabezado por Clement Attlee, ganó las elecciones y sacó de Downing Street a Winston Churchill. Como expresión del advenimiento de una nueva era en cuanto a políticas económicas, el gobierno de Attlee se apresuró a reformar el estatus legal del Banco de Inglaterra. La estatización de esa institución se apoyó en lo fundamental en dos acciones. Primero, en la decisión de que la totalidad de las acciones del banco pasaran a manos del gobierno británico. Segundo, en la incorporación de un artículo en su ley orgánica con base en el cual la Tesorería adquiriría facultades para dictar al Banco de Inglaterra las instrucciones que considerara pertinentes en lo relativo a su funcionamiento. El único atenuante fue que esas instrucciones se emitirían “previa consulta con el Gobernador” de la entidad, la cual ha tenido tradicionalmente su domicilio en la calle Threadneedle.<sup>33</sup>

<sup>32</sup> “Informe del jefe de AN a la VII Asamblea Nacional Ordinaria”, *La Nación*, 28 de febrero de 1949, p. 11.

<sup>33</sup> Guy M. Watson, *El Banco de Inglaterra*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1960, pp. 31-33.

No es una exageración considerar a Manuel Gómez Morin como un pionero y un precursor de la autonomía de la banca central en México. Un hecho de lo más interesante es que en la Gran Bretaña el propio partido laborista le restauró su autonomía al Banco de Inglaterra exactamente 51 años después de la estatización a que se alude en el párrafo precedente.<sup>34</sup> Esa reforma restauradora que en su esencia implicó una rectificación muy importante, fue encabezada por el primer ministro Tony Blair y por su ministro de Hacienda, Gordon Brown.<sup>35</sup> Pero la reforma británica no fue una golondrina aislada que arribó sin un verano prolongado. En la década de los ochenta irrumpió una oleada doctrinal que modificó el panorama del pensamiento económico en el mundo.<sup>36</sup> En lo político, esa oleada tuvo expresión en los gobiernos de Ronald Reagan en Estados Unidos y Margareth Thatcher en Inglaterra. Aunque muy pocos observadores pudieran establecer en México ese recuerdo, la iniciativa por la cual se le otorgó autonomía al Banco de México fue evocadora de la propuesta de Gómez Morin de 1948. Desde entonces y empezando por el caso pionero de Chile (1989), al menos a los bancos centrales de los siguientes países se les ha otorgado autonomía en América Latina: Argentina y Colombia (1991), Paraguay (1993), Perú y Guatemala (1993), Brasil (1996) y Uruguay (1997).

---

<sup>34</sup> Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk>

<sup>35</sup> William Keegan, "In central banks we trust", en *The Prudence of Mr. Gordon Brown*, West Sussex, Inglaterra, John Wiley & Sons, 2004, pp. 151-173.

<sup>36</sup> Daron Acemoglu *et al.*, "When does policy reform work? The case of Central Bank Independence", *National Bureau of Economic Research*, Working Paper, núm. 14003, 2008.



## 5. LA REGULACIÓN DEL CRÉDITO

En la banca central la política monetaria y la política crediticia se encuentran interconectadas. Tanto que en muchos casos y situaciones ha resultado difícil hacer un deslinde preciso de sus campos respectivos de acción ya que se traslapan, comparten algunos instrumentos de intervención y se implican en forma recíproca. El tema es tratado en las páginas que siguen tanto desde la perspectiva teórica o doctrinal como desde la práctica. En lo que se refiere a las leyes orgánicas que habían regido al Banco de México, siempre hubo referencias tanto explícitas como implícitas en su articulado y en sus exposiciones de motivos a la importante cuestión de la política crediticia. La materia también encontró cabida en los estatutos del organismo y en otras expresiones normativas como las reglas de operación y, por supuesto, en las circulares mediante las cuales el instituto transmite sus disposiciones a los bancos y demás intermediarios regulados. Para el periodo histórico de interés en el presente estudio, se pone atención de preferencia en la Ley Constitutiva del Banco de México de 1925, en su ordenamiento reformativo de 1932 y en las leyes orgánicas de 1936 y 1941.

La regulación del crédito no se estableció explícitamente entre los objetivos que le señaló al Banco de México su ley constitutiva. Sin embargo, en algunos artículos de ese ordenamiento y en su “Exposición de motivos” aparece con claridad la intención de que el organismo promoviera la difusión del crédito. Ese documento introductorio, al abundar sobre el compromiso que tenía el Banco de México con la comunidad, precisó que la actividad de la institución debía orientarse “en el sentido de los intereses públicos” y que en ese contexto debía “servir al país y desarrollar sus recursos procurando una distribución democrática del crédito”. En comple-

mento o adición, cuando se habla de las facultades que se otorgaban a la organización recién creada para adquirir títulos y valores, se ofreció un tratamiento especial a las inversiones que el banco efectuara en acciones de otras instituciones nacionales de crédito, ya que respondían al “fomento del crédito en la República”.<sup>37</sup> Y aunque no se expresara así textualmente ni en la “Exposición de motivos” ni en el articulado de esa ley constitutiva, las facultades que se concedieron al Banco de México para “efectuar las operaciones bancarias que competen a los bancos de depósito y descuento” respondieron también, al menos parcialmente, a esa preocupación. En dicho ordenamiento se otorgó en lo específico al Banco de México la facultad para regular “la tasa de interés” (*sic*).

En su etapa de despegue (1925-1932), el Banco de México se entregó con entusiasmo a su encomienda de desenvolverse como banco comercial. A pocos meses de que la institución iniciara operaciones en septiembre de 1925 se llegó a un acuerdo en el Consejo de Administración que vale la pena recordar: “...después de una exposición en que se hizo patente la necesidad de que el Banco de México tome las medidas económicas oportunas para lograr que los productores y el comercio obtengan créditos en mejores condiciones, los señores consejeros tomaron el siguiente acuerdo: se fija como tipo mínimo de redescuento el cinco por ciento...”<sup>38</sup>

A pesar de su importancia como revelación, hay en la cita anterior un cierto equívoco en el sentido de que el redescuento podía servir en lo principal para dotar de circulante a la economía y no para la difusión del crédito. El crédito que ofrecía en esa época al público el Banco de México en su calidad de banco de depósito, únicamente podía atenderse con base en la captación que realizara y no mediante la emisión de billetes. En consecuencia, para lograr esa captación y conseguir una derrama amplia del crédito, la institución se abocó a tender una red extensa de sucursales que hacia 1926 ya incluía 26 oficinas en todo el territorio nacional. Aunque poco compatible con la especialización de un banco central y en contraposición con la posibilidad de disponer de control sobre el monto de su cartera (y por tanto sobre la base monetaria), esta práctica de conceder financiamiento a ciertas

<sup>37</sup> “Ley que crea el Banco de México”, 25 de agosto de 1925, art. 1º, VI.- B y E, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, pp. 59, 75, 77 y 87.

<sup>38</sup> Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, lib. I, 8 de marzo de 1926, acta 40, p. 91.

actividades productivas se convirtió en una variante importante del funcionamiento del Banco de México. Hasta 1932 en que dejó de tener facultades para operar como banco comercial, los créditos de ese tipo se concedían en forma directa. Hacia adelante, los financiamientos de esa naturaleza se operaron en la forma de redescuentos. O sea, actuando el Banco de México en su carácter de institución de segundo piso.

Ninguna mención se hizo en la nueva ley del Banco de México de abril de 1932 (reformativa de la constitutiva) respecto al objetivo de regular el crédito. Sin embargo, en las exposiciones de motivos de dos decretos que la reformaron sí hay referencia a esa materia, aunque en forma tangencial. En el primero de esos casos se mencionó en relación a las responsabilidades del Banco de México que entre ellas ocupaba “el primer lugar la regulación de la moneda y del crédito”. Más adelante, cuando en abril de 1935 el billete se transformó en la especie circulatoria fundamental del país, se enfatizó el “alto papel” que le correspondía cumplir al banco central como “pivote y regulador del sistema bancario mexicano”. El enfoque se modificó a raíz de la promulgación de la Ley Orgánica del Banco de México de 1936, la cual tuvo una vida breve. En ese ordenamiento, alejándose de todas las tendencias previas, la ley señaló como objeto prioritario del Banco de México “regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios sobre el exterior y el Mercado de Dinero”.<sup>39</sup> ¿Qué se quería decir con esto último?

Don Miguel Palacios Macedo, ponente de ese profundo y pormenorizado ordenamiento, explicó con toda justificación que los pagos en una economía como la mexicana no únicamente podían realizarse con dinero, sino también con otros instrumentos (títulos de crédito). Así, si el banco central aspiraba a “conseguir que las diversas categorías de medios de pago circulantes basten en todo tiempo y lugar para las transacciones en que su uso se requiere”, debería también contar con una influencia decisiva sobre el mercado de dinero mediante su regulación. Del lado de la demanda, dicho mercado se integraba en lo fundamental con todos los títulos de deuda de menor plazo y mayor liquidez y mercado, además de los depósitos a la vista de la banca. En buena medida, la regulación del mercado de dinero se

<sup>39</sup> “Decreto que modifica la ley que reformó la constitutiva del Banco de México”, consideran, 29 de abril de 1933, “Ley que reforma la constitutiva del Banco de México”, “Exposición de motivos”, 26 de abril de 1925, y “Ley orgánica del Banco de México”, 28 de agosto de 1936, art. 5-I, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, pp. 184, 199 y 254.

lograría al conseguirse que el monto de los medios de pago emitidos por el Banco de México “corresponda estrictamente al volumen de las transacciones en que los mismos intervienen”. La pinza debía cerrarse al alcanzarse un control efectivo sobre “los capitales temporalmente libres que en flujo continuo entran al Mercado de Dinero bajo la forma de depósitos bancarios” (*sic*). Cabe también destacar de la Ley Orgánica de 1936 la facultad que se otorgó al Banco de México, por vez primera en su historia, de modificar discrecionalmente la tasa del depósito obligatorio de liquidez tanto en términos generales como por zona bancaria o tipo de depósito (vista, plazo o ahorro).<sup>40</sup> Como se verá a continuación, éste fue un avance operativo muy importante para el Banco de México.

En medida muy importante, la ley del Banco de México de 1941 significó un rompimiento con su precedente de 1936. En línea con esa tendencia, se desechó la propuesta de que el Banco de México tuviera como objetivo regular “al Mercado de Dinero” y se adivina en el formato del nuevo ordenamiento la intención por retomar cierta continuidad, que claramente es posible constatar en la ley constitutiva y en su reformatoria de 1932. En este último ordenamiento había quedado plasmado que el Banco de México debería regular las tasas de interés. Asimismo, en la Ley Orgánica de 1941 quedaron debidamente incorporadas las facultades para que el Banco de México pudiera modular la tasa del encaje legal dentro de ciertos límites, discriminar para esos fines entre tipos de depósito y zona geográfica y determinar, también dentro de ciertos límites, las tasas de interés activas y otros cobros y comisiones que sus instituciones asociadas pudieran cargar a sus clientes.

Únicamente dos referencias al tema de la regulación del crédito aparecen en la “Exposición de motivos” de la Ley Orgánica de 1941. Muy parecidas entre sí en su redacción textual —“regular las condiciones generales de la circulación y del crédito” (*sic*)—, la primera de ellas tiene como contexto el margen de acción del cual la ley debería dotar a quienes fueran designados para encargarse de la administración del banco central. Por su parte, la segunda se expresaba en el ámbito de las facultades que se pretendía otorgar al banco central para que estuviera en posibilidad de “realizar operaciones de intervención por compras o ventas de valores en el mercado, excepto

---

<sup>40</sup> “Ley Orgánica del Banco de México”, 28 de agosto de 1936, “Exposición de motivos”, párrafos 41, 42 y 43, y artículos 5-I y 73, en Secretaría de Hacienda, *Legislación...op. cit.*, pp. 230-231, 246-247, 254 y 290.

acciones”. Aunque ya en el articulado no se especificó ese objetivo entre los oficiales asignados a la institución, es indudable que se encontraba implícito en su marco de funciones. Al señalarse en el artículo 8o. que era obligación del Banco de México “regular la emisión y circulación de la moneda”, como consecuencia del multiplicador monetario, implícitamente se estaba determinado que la institución también tuviera a su cargo la regulación del crédito, al menos en su dimensión cuantitativa.<sup>41</sup> El Banco de México conservó entre sus funciones la relativa al control cuantitativo del crédito. Ya en la década de los cuarenta, la gran novedad derivó de las medidas para fortalecer el control cualitativo del crédito, o como se dio en llamar en nuestro país a esa estrategia: “control selectivo del crédito”.

Como se aprecia, en tan solo poco más de tres lustros de existencia, la institución había ganado mucho poder en materia de política de crédito. Sin embargo y según se había señalado en la “Exposición de motivos” de la Ley Orgánica de 1936, las disposiciones mencionadas se referían fundamentalmente a las bases para la regulación del crédito. El punto es crucial pues en el corazón de esa materia subyace precisamente la dicotomía mencionada. Por un lado, se encontraba con todas sus implicaciones y complicaciones el tema de la regulación cuantitativa del crédito. Por otro, la materia aún más complicada y polémica del control cualitativo o selectivo del crédito.

En la banca central se define a la política de crédito o la regulación del crédito como el conjunto de acciones y medidas para orientar o influir sobre el financiamiento en la economía. En general, las dificultades que en su momento sugirieron en cuanto a la definición de la política de crédito y a un deslinde preciso de su campo de acción provinieron de dos hechos: la omisión para precisar la diferencia entre el control cuantitativo y cualitativo del crédito y explicar el vínculo entre la política monetaria y la política de crédito. Comúnmente, en todos los países del orbe cuando se hablaba de control del crédito o de su regulación por parte de la banca central se hacía referencia implícita al control cuantitativo. El Banco de México no fue ciertamente donde se inventó el llamado “control selectivo del crédito”. En las décadas de los cuarenta y cincuenta del siglo xx ya existía ese enfoque en otros países y bancos centrales y se habían dado casos de su aplicación

<sup>41</sup> “Ley Orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, “Exposición de motivos” y art. 8º, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación...*, op. cit., pp. 332-333 y 340.

práctica. Con todo, fue en México donde la aplicación del esquema se llevó a extremos de intensidad y variedad sin paralelo en otras latitudes. Aunque el tema tuvo alguna relevancia antes, durante y poco después de la Segunda Guerra Mundial, posteriormente se abandonó casi completamente en la literatura, tanto en sentido teórico o especulativo como práctico. En su momento, tan sólo el economista Frank Tamagna en el libro *La Banca Central en América Latina* se refirió ampliamente a la regulación cuantitativa y cualitativa del crédito. En épocas posteriores el interés por esta cuestión se diluyó hasta casi desaparecer en la literatura moderna sobre la banca central.<sup>42</sup>

Al menos en su aspecto cuantitativo, la política monetaria de un banco central y su política crediticia están vinculadas causalmente por un elemento dinámico de gran importancia. Ese elemento deriva de un hecho muy relevante: el dinero que un banco central pone en circulación puede convertirse en forma ampliada o multiplicada en depósitos mediante los cuales los intermediarios están en posibilidad de otorgar crédito. Intervienen en ese proceso dinámico tres tipos de agentes económicos: el banco central, por supuesto, de cuya acción dependen las ampliaciones de la liquidez; los particulares, en cuyas manos cae esa liquidez, y los bancos que la reciben en la forma de depósitos. Durante la primera fase de ese proceso de expansión, el circulante que emite el banco central cae en manos de los particulares, que retienen una porción en la forma de saldos líquidos y el resto lo guardan como depósitos en la banca. Por su parte, los bancos constituyen las reservas obligatorias y en su caso voluntarias sobre los nuevos depósitos, y el resto lo dedican al otorgamiento de créditos. Así es como se inicia ese proceso de ampliación del crédito que avanza dinámicamente al estilo de círculos concéntricos, tal como sucede cuando en un estanque cae una piedra en el agua.

La base monetaria está integrada con los billetes y monedas en circulación más los depósitos disponibles en el banco central de los bancos comerciales. Para llegar a un agregado monetario más amplio cabe añadir a la base los depósitos a la vista en la banca comercial, mediante los cuales los depositantes pueden efectuar pagos. En consecuencia, el elemento causal de vinculación entre la base monetaria —que supuestamente se encuentra bajo el control de la autoridad monetaria— y los depósitos a la vista en la banca

---

<sup>42</sup> Frank L. Tamagna, *La Banca Central en América Latina*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1963.

comercial es el llamado multiplicador monetario. En la práctica, aunque las decisiones del público tenedor de billetes y monedas y también de los bancos pueden modificar la magnitud de dicho multiplicador, cabe destacar la poderosa influencia que tiene a la mano la autoridad mediante la modificación de los requisitos de reserva obligatoria que se le imponen a la banca comercial.<sup>43</sup> En otras palabras, todo lo demás constante, existe una relación inversa entre la tasa de reserva obligatoria aplicable a los depósitos en la banca (el llamado encaje legal) y el crédito total en la economía.<sup>44</sup>

En términos teóricos, o si se quiere académicos, suele representarse a este proceso del multiplicador como un fenómeno que es posible enunciar con gran precisión. De hecho, a esta conclusión parece conducir la práctica de que ese fenómeno se exprese en lenguaje matemático mediante una ecuación e incluso en términos dinámicos, a manera de una serie convergente. En la práctica de la banca central nunca se ha podido contar con esa precisión. Toda vez que en la magnitud de ese proceso no sólo interviene la acción de la autoridad monetaria sino también del público y de los bancos, nunca se ha dado el caso de que en algún país el banco central disponga de una cifra o de un rango relativamente exacto para la magnitud del multiplicador.<sup>45</sup> Y este último fue ciertamente el caso del Banco de México a todo lo largo del prolongado periodo histórico en que el principal instrumento de la política monetaria fue la manipulación de la tasa del encaje legal o requisito de reserva obligatoria.

Aunque en sus formas retóricas el director Novoa y el Consejo de Administración transmitieran la impresión de que podían predecir con precisión el efecto multiplicador, la verdad desnuda es que carecían de esa clarividencia. En realidad, el procedimiento de regulación monetaria y crediticia mediante la modulación de las tasas del encaje fue siempre algo muy inexacto en el que la autoridad procedía mediante aproximaciones sucesivas o tanteos. A guisa de ejemplo, si se deseaba aplicar un efecto restrictivo o contraccionista se elevaban los encajes en pequeñas modificaciones sucesivas y discretionales hasta que se empezaban a conseguir los resultados deseados. Ésa era la forma

---

<sup>43</sup> Frederic S. Mishkin, *Moneda, banca y mercados financieros*, México, Pearson Educación, 2008, pp. 352-353.

<sup>44</sup> Para una explicación técnica integral de este tema, véase Adolfo C. Diz, *Oferta monetaria y sus instrumentos*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1993.

<sup>45</sup> Entrevista Miguel Mancera-ETD (Eduardo Turrent Díaz), mayo de 2011.

en que en realidad se operaba. Cualquier indicio o sugerencia en un sentido distinto era una mera ilusión.

Dado el nexo causal entre la política monetaria y la de crédito, resulta fácil explicar la forma en que el ejercicio de otras funciones de la banca central afectaba el control del crédito. A manera de ejemplo, si el banco central llevaba a cabo una intervención de préstamo de última instancia sin ninguna acción compensatoria, se ampliaba la liquidez en la economía y por tanto también el impulso al crédito. El mismo efecto expansionista se producía cuando en su calidad de banquero del gobierno, el banco central le concedía crédito permaneciendo constante todo lo demás. A manera de ilustración también es posible delinear situaciones típicas en las que se produciría un efecto contraccionista. Esto podría suceder, *ceteris paribus*, si se elevaran las reservas en efectivo de los bancos en el banco central o aumentara el saldo de la cuenta de la Tesorería. Por último, en caso de que el banco central interviniera en el mercado de cambios adquiriendo divisas, se generaría un efecto expansionista y a la inversa, si la intervención fuera de compra teniendo como resultado el incremento de la reserva internacional.

Las intervenciones del banco central en el mercado de cambios eran muy importantes en aquellas épocas en las que, dentro del esquema de Bretton Woods administrado por el Fondo Monetario Internacional, se asumía el compromiso de mantener al tipo de cambio en su paridad oficial. Lo que había ocurrido en México aun antes de la creación de ese organismo internacional, era que cuando el banco central entraba en un periodo prolongado de pérdida de reservas internacionales, la contracción monetaria consecuentemente no se dejaba sentir en la economía porque la autoridad monetaria realizaba una compensación mediante la ampliación del crédito interno. Este proceso era sostenible sólo hasta que la reserva internacional se agotaba y entonces tenía que abandonarse el tipo de cambio a la libre flotación. Pero consideraciones aparte respecto al manejo de la reserva internacional, el aspecto fundamental en relación con la regulación de la oferta de dinero y también del monto total del crédito era el control que pudiera conservar el banco central sobre el crédito primario. En el caso del Banco de México, cabe subrayarlo, esa forma de control se había tornado cuestionable o insuficiente desde hacía ya mucho tiempo.

La técnica y la práctica de la banca central recomendaban varios instrumentos o métodos para el control del crédito en su dimensión cuantitativa. El primero de ellos, ya explicado, se basaba en el manejo del crédito interno por parte del banco central. Una manera indirecta, pero al parecer también efectiva, de lograr ese fin era el instrumento operativo típico utilizado por la Reserva Federal, en Estados Unidos, y por el Banco de Inglaterra: si la autoridad deseaba una ampliación de la oferta de dinero y por tanto también del crédito total, reducía el tipo de interés oficial al cual redescataba papel a las instituciones en la ventanilla que tenía abierta para tal fin. Lo opuesto operaba en caso de que se buscara inducir una contracción de la liquidez y también del crédito. Un efecto semejante podía lograrse mediante las llamadas operaciones de mercado abierto. En caso de que las autoridades desearan una ampliación, compraban títulos en el mercado y por esa vía inyectaban liquidez. El resultado inverso se conseguía cuando el banco central vendía papel de su cartera. De los tres mecanismos enunciados, únicamente el control directo del crédito interno era entonces asequible al Banco de México, entre otras razones por la inexistencia en el país de un mercado de dinero maduro.

La teoría y la práctica aconsejaban también otras medidas de regulación del crédito. Sobresalía la modulación de la tasa de reserva o encaje legal sobre la captación de los bancos, instituciones de ahorro y otros intermediarios. Este instrumento —fundamental en la operación del Banco de México— estaba de preferencia dirigido a incidir sobre la magnitud del multiplicador bancario al que ya se ha aludido párrafos atrás. En la tradición y en la práctica de la banca central también se consideraba la posibilidad de aplicar encajes secundarios o adicionales para fortalecer el control sobre el monto del crédito, o atender otras finalidades vinculadas con el control selectivo o cualitativo del crédito. Más adelante se verá que ésta fue una estrategia a la que recurrió activamente el Banco de México durante la época de la Segunda Guerra Mundial y principalmente durante el periodo posterior. Finalmente, parece conveniente referirse a la persuasión moral a la cual apeló el Banco de México mediante los convenios que propaló en 1943 y 1944, y la cual podía ser utilizada tanto para fines de control cuantitativo como cualitativo del crédito.<sup>46</sup>

---

<sup>46</sup> M.H. de Kock, *Banca central*, México, FCE, 4a. ed., 1964, pp. 138-139.

En forma indirecta, la política fiscal conformaba también un instrumento poderoso para la regulación del crédito. Con finanzas públicas sanas se minimizaba la posibilidad de que el erario solicitara crédito al banco central. Pero en México esa posibilidad se había vuelto remota o prácticamente inalcanzable. Lo cierto es que por razones de estrategia económica y también por la fuerza de los hechos y de ciertas situaciones creadas, era ya casi estructural que las finanzas públicas padecieran desequilibrio. De ahí que desde al menos los principios de la década de los treinta el banco central hubiese tenido que confrontar una situación que bien podía considerarse de predominancia fiscal. En lo específico, ésa fue la causa para la remoción de los candados a la expansión del crédito que el banco central pudiera conceder al gobierno mediante las reformas legales de 1938 y de que la Ley Orgánica de 1941 se promulgara sin dichos candados.

Aparte de la predominancia fiscal, al menos otras tres prácticas crediticias que se imponían al Banco de México contribuían a debilitar el control de la institución sobre su crédito primario. En cuanto a la primera, se volvió una tradición que el financiamiento para ciertas actividades específicas proviniera del banco central. Un segundo caso era la práctica del redescuento con las instituciones de la banca de desarrollo. Respecto a la tercera, se había llegado a cierto valor entendido de que en casos de emergencia, en particular para apoyar a la agricultura, el financiamiento debía provenir de la banca central. En suma, la tradición de que el Banco de México fuera la fuente de crédito para algunas actividades productivas específicas cuyo impulso se había convertido en un compromiso del gobierno, era antigua y estaba bien arraigada. Quizás esa tradición había tenido origen en las funciones de banca comercial que la institución cumplió durante sus primeros seis años de vida. El caso por antonomasia era el apoyo crediticio que se brindaba a la industria del azúcar a través de la Financiera Industrial Azucarera. Así, en una sesión del consejo de diciembre de 1949 se tomó el acuerdo siguiente:

Se dio lectura al acta de la sesión celebrada por la Comisión de Cambios y Valores, también el día de hoy. El Consejo quedó enterado de los asuntos tratados y ratificó el acuerdo tomado por dicha Comisión que confirma a la Dirección General la autorización que tiene para operar en el mercado de valores y en el caso particular la facultad para apoyar, adquiriéndolos en el mercado, los bonos

generales o financieros que emita la Financiera Industrial Azucarera, S.A., dentro de los límites señalados.<sup>47</sup>

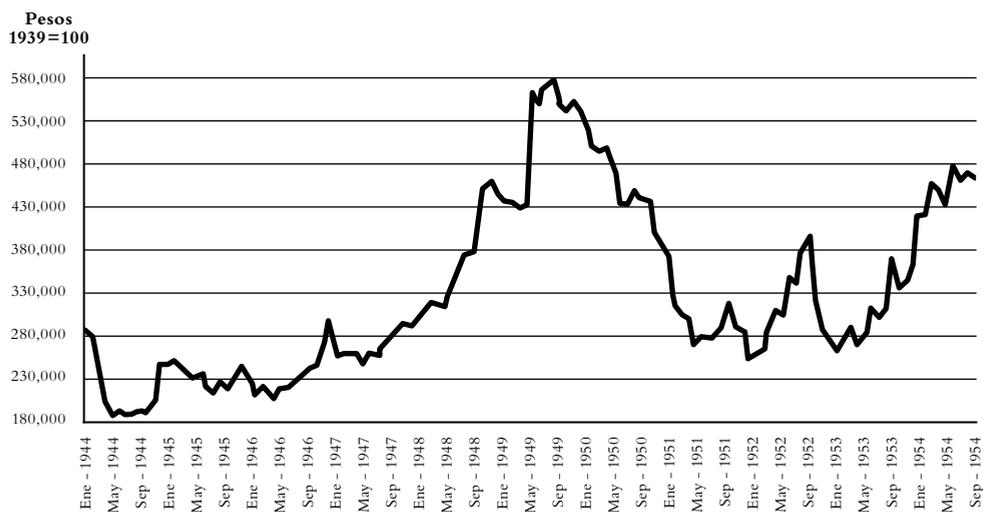
Como se ha dicho, en la ley orgánica de 1941 no se especificó límite alguno al crédito que el Banco de México pudiera otorgar al gobierno federal. Asimismo, de acuerdo con ese ordenamiento, el banco central podía otorgar crédito en una gama amplia de variantes jurídicas.<sup>48</sup> Pero lo importante para los fines de la regulación monetaria y también del crédito es que el recurso amplio a esta forma de financiamiento ponía en entredicho la posibilidad de un control eficaz. Y eso es precisamente lo que ocurrió a todo lo largo del periodo de la guerra y aún en lapsos previos y posteriores. La tendencia explicada se manifestó con intensidad hasta que a raíz de la fijación del tipo de cambio a mediados de 1949, el gobierno mexicano se comprometió con el Fondo Monetario Internacional a desplegar un esfuerzo verdaderamente sincero de disciplina fiscal. Según los informes anuales del Banco de México, el crédito otorgado al gobierno federal tuvo el comportamiento que se muestra en la **gráfica 3**. Los datos coinciden razonablemente bien con los reportados por las misiones del fondo que en el periodo visitaron al país.

El hecho más importante a destacar es cómo el saldo correspondiente fue en crecimiento continuo desde que se inició el sexenio de Miguel Alemán hasta el momento en que se fijó una nueva paridad, a mediados de 1949. De manera relevante, esa forma de financiamiento continuó ampliándose desde el momento en que tuvo que abandonarse la antigua paridad, en julio de 1948, hasta que aproximadamente 11 meses después se logró fijar un nuevo tipo de cambio. Este comportamiento es particularmente revelador para explicar la congruencia y la no congruencia de las políticas fiscal y monetaria con la estabilidad cambiaria que se volvió a manifestar de manera palmaria a partir de los primeros meses de 1953. Así, probablemente no fue casualidad que la expansión fiscal y monetaria que tuvo lugar durante los siguientes 15 meses desembocara en la primavera de 1954 en una nueva crisis de balanza de pagos con la modificación obligada del tipo de cambio.

<sup>47</sup> Banco de México, "Actas...", lib. 19, 7 de diciembre de 1949, acta 1316, p. 109.

<sup>48</sup> "Ley Orgánica del Banco de México", 26 de abril de 1941, art. 40, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación...*, op. cit., p. 40.

**GRÁFICA 3**  
**SALDO DEL CRÉDITO AL GOBIERNO FEDERAL**  
(en pesos de 1939)



Fuente: Elaboración propia con base en los *Informes Anuales del Banco de México*, varios años.

Como se aprecia, los compromisos crediticios del Banco de México limitaban seriamente la posibilidad de tener un control efectivo sobre el crédito primario y por tanto sobre el crédito total. Por desgracia, el financiamiento directo al gobierno no era el único obstáculo a esa regulación. También lo eran, y en medida importante, los redescuentos que el Banco de México practicaba con las instituciones de la banca de desarrollo y otras operaciones de crédito que realizaba y que eran ajenas a las funciones de especialización monetaria propias de un banco central. Con todo, para ilustrar la amenaza que esas prácticas crediticias presentaban al control del crédito primario, vale la pena tener una imagen estadística de su monto y evolución.

En la ley orgánica de 1941 se prohibió que el Banco de México concediera crédito al gobierno federal mediante la admisión de sobregiros –saldos deudores– en la cuenta de la Tesorería. En esta forma se había documentado el polémico “sobregiro” de 1937, que había dado lugar a un debate acalorado

entre las autoridades de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México, y el cual trascendió en su momento a la opinión pública. Pero además de evitar esa posibilidad, quizá el legislador también haya buscado que el crédito que el Banco de México concediera al gobierno quedara documentado en forma más sólida con respaldo de valores y otras garantías. Asimismo, aunque el mencionado ordenamiento ofreció una gama amplia de opciones para documentar el crédito al gobierno federal, en la práctica se utilizaron únicamente dos variantes: préstamos directos y toma de valores y títulos gubernamentales.

La relación crediticia del Banco de México con el gobierno mereció una reglamentación muy específica y pormenorizada en la ley orgánica de 1941. A diferencia, el redescuento que el banco pudiera conceder tanto a los bancos comerciales como a la banca de desarrollo se realizaba al amparo de las mismas disposiciones. Esta situación podía llevar a ciertas confusiones o falta de transparencia. La razón es que mientras las operaciones con ambos tipos de acreditados asumían igual forma jurídica y bancaria, las motivaciones económicas que les daban origen eran muy distintas. Normalmente el crédito con la banca comercial respondía a una intención regulatoria sobre la circulación monetaria. En contraste, el crédito con los bancos de desarrollo se explicaba usualmente por un motivo de financiamiento. La experiencia era sobradamente conocida por las autoridades del Banco de México. Muchas peticiones de financiamiento se presentaban usualmente impregnadas de inocencia y rebosantes de buenas intenciones. Pero lo cierto es que el Banco de México no se podía negar a atenderlas en razón de que carecía de autonomía y porque las solicitudes arribaban con el respaldo de la Secretaría de Hacienda e incluso de autoridades de mayor jerarquía.

En consecuencia, por pragmatismo y también por carecer de autonomía, el Banco de México llegó a convertirse en una institución muy singular en su género. Sus prácticas crediticias, muchas de ellas totalmente *sui generis*, llevaron a una forma alterada o pervertida del préstamo de última instancia. La clave residía en las motivaciones que impulsaban la operación del banco central. En su acepción universal y tradicional, el banco central concedía préstamos a un banco o a un conjunto de ellos por razones de liquidez: para suministrar efectivo suficiente a fin de colocarlos en posibilidad de satisfacer los retiros de su clientela y pagar otras obligaciones inmediatas. De una ma-

nera implícita y —por supuesto— nunca declarada, en México había surgido una nueva especialidad en materia de préstamo de última instancia. Como se ha explicado, el Banco de México pasó a convertirse en el proveedor de emergencia del crédito que no podía conceder ningún otro intermediario o lo que era más importante: no deseaba conceder. Y las circunstancias parecían imponer una suerte de tiranía permanente: siempre había necesidad de crédito de emergencia por angas o por mangas. Las motivaciones iban desde la premura por financiar alguna cosecha inminente hasta el apoyo a los ganaderos por los daños que causaba la fiebre aftosa.

La costumbre, lo confirman los tratados sobre jurisprudencia, es una de las fuentes del derecho. Tan importante es el fenómeno, que se trata de la fuente principal en la tradición jurídica anglosajona. Pero el consuetudinarismo esconde también sus trampas. Una vez que una práctica defectuosa —en el caso que nos ocupa, en materia de la operación del banco central— se repite reiteradamente hasta convertirse en costumbre, resulta tanto más difícil su erradicación. En México se fue afianzando con el tiempo la idea de que la fuente para atender cualquier demanda de crédito por razones de emergencia era el banco central. En ese mismo orden también se arraigó la práctica de que el financiamiento para algunas actividades específicas proviniera del Banco de México, con base en su facultad para crear moneda. El ejemplo por excelencia fue el del financiamiento para las zafras. El caso fue aclarado con todo candor por Antonio Martínez Báez, cabeza de la Financiera Azucarera en alguna etapa de su larga trayectoria en el servicio público: “una vez que conocíamos la cantidad requerida para financiar la zafra, acudía yo personalmente al Banco de México con los bonos que la documentaban...”<sup>49</sup> El gran problema desde el ángulo de la regulación monetaria era que esas prácticas le restaban mucho margen de acción al Banco de México.

Había en esa época y lo hubo por largo tiempo, otro factor de fricción u obstrucción para el funcionamiento de la maquinaria monetaria a cargo del Banco de México: el régimen de tipo de cambio fijo avalado por el convenio de Bretton Woods al cual México se encontraba adherido. En razón de que el Banco de México estaba obligado a comprar y vender divisas en el mercado cambiario y por tanto a emitir y retirar dinero de la circulación,

---

<sup>49</sup> Entrevista Antonio Martínez Báez-ETD, 1981.

tanto más requería de contar con la mayor libertad para manejar su crédito interno con el fin de mantener a la base monetaria en el nivel indicado. Y este nivel no podía ser otro que aquel en el que la oferta de dinero satisfacía sin excesos ni insuficiencias a la demanda. Desde este punto de vista fue ciertamente un despropósito que durante la época de la guerra, mientras la reserva internacional crecía ininterrumpida y rápidamente, también se expandiera el crédito interno en lugar de haberse reducido para compensar, aunque fuera parcialmente, la ampliación del crédito externo. El resultado fue que esa práctica exacerbó en mucho las presiones inflacionarias del periodo que fueron en sí mismas ya muy intensas.

Según Raúl Martínez Ostos, la política de ofrecer recompra a la par a los bonos gubernamentales se inició en 1938.<sup>50</sup> Esa práctica se confirmó en el informe anual del Banco de México correspondiente al año de 1946, publicado durante la gestión de Carlos Novoa, ya en el sexenio alemanista. Quizá mucho más importante fue el refrendo que recibió el enfoque en las ediciones de esa publicación de 1948 y 1949. En la segunda de esas publicaciones se expresó textualmente que el Ejecutivo había acordado, el 15 de abril de 1947, “fijar la recompra en 99.5% sobre el valor nominal” para los títulos a los que se había ofrecido tan importante prerrogativa.<sup>51</sup> Asimismo, en una publicación privada, el *Anuario Financiero de México*, se validó la existencia de esa política gubernamental.<sup>52</sup>

La práctica planteaba un peligro potencial muy serio para el control del medio circulante encomendado al Banco de México y por tanto también para las perspectivas de mantener la estabilidad de precios. Quizá por esas razones, la existencia de esa política era anunciada y reconocida por las autoridades con cierto espíritu de vergüenza. ¿Qué hubiera ocurrido si en un trance de desconfianza los tenedores de los títulos garantizados los hubieran presentado en su totalidad para su recompra? Sin poder realizar en gran escala operaciones de mercado abierto, el Banco de México habría estado en la imposibilidad de recoger toda esa liquidez redundante. Esta vulnerabilidad no pasó inadvertida a los ojos de un observador informado como lo

<sup>50</sup> Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México, 1925-1946”, apéndice en Michael H. de Kock, *Banca central*, México, 4a. ed., 1964, p. 418.

<sup>51</sup> Banco de México, *Vigesimoquinta asamblea ordinaria de accionistas*, 1947, p. 36; *Vigesimosexta asamblea ordinaria de accionistas*, 1949, p. 38, y *Vigesimoséptima asamblea ordinaria de accionistas*, 1950, p. 39.

<sup>52</sup> Asociación de Banqueros de México, *Anuario Financiero de México*, México, Edit. Cultura, 1948, p. 191.

era Manuel Gómez Morin. Así, por los peligros implícitos, fue que en las iniciativas de reforma presentadas por el Partido Acción Nacional en 1949 se propuso prohibir la subsistencia de esa política.

¿A cuáles valores se ofrecía la comentada garantía de recompra? ¿De qué magnitud era el peligro expansionista que conllevaba la existencia de dicha fórmula? En el informe del Banco de México correspondiente a 1948 se precisó que la oferta de recompra a la par se ofrecía a los bonos que el gobierno había emitido para financiar “obras públicas de interés nacional”, y que en consecuencia se excluía de ese programa a los bonos de la deuda pública inferior a 40 años y a los títulos correspondientes a las deudas bancaria y agrícola. En la anterior calidad se incluyó también a los bonos emitidos por el Banco Nacional Hipotecario, Urbano y de Obras Públicas de ciertas series. En el **cuadro 1** se presenta el detalle de los títulos a los que se ofreció dicha garantía con el importante dato de su saldo a lo largo del sexenio alemanista. Cabe destacar antes que nada en ese cuadro, que el saldo total creció de manera importante más que duplicándose en dicho periodo sexenal. El otro dato aún de mayor importancia, es que el saldo de los valores amparados por ese ofrecimiento de recompra fue en el sexenio alemanista muy semejante al total de los billetes y monedas en circulación (**gráfica 4**). Un movimiento masivo de los tenedores para liquidar esos títulos garantizados habría significado la duplicación del dinero en circulación. En suma, una verdadera espada de Damocles pendía amenazadora sobre la cabeza del Banco de México y de la paridad cambiaria oficial.

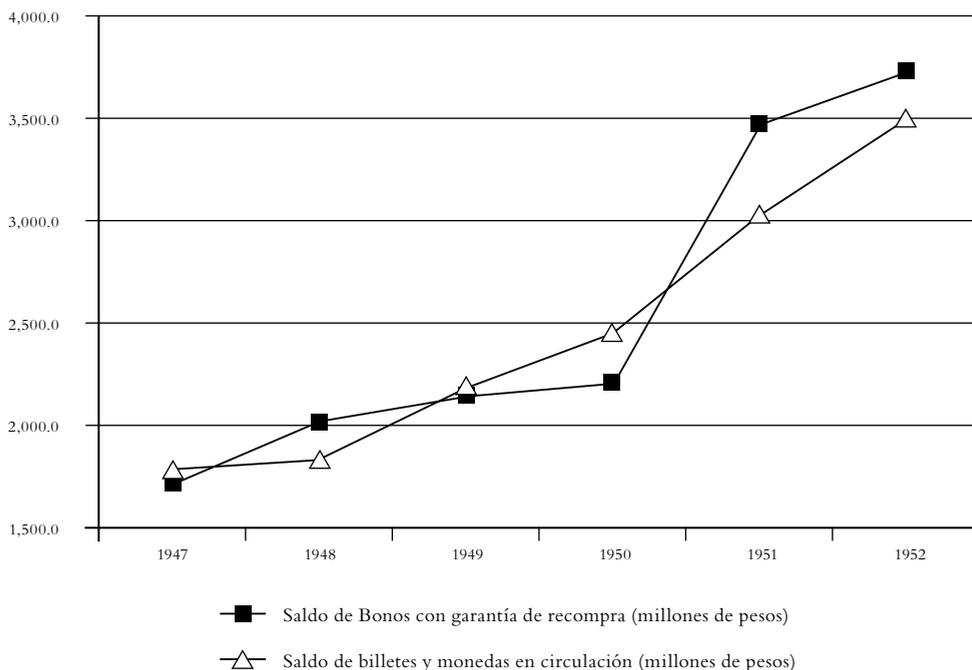
**CUADRO 1**  
**SALDO DE BONOS CON GARANTÍA**  
**DE RECOMPRA A LA PAR<sup>1</sup>**  
(millones de pesos)

Conceptos	1947	1948	1949	1950	1951	1952
Bonos de Caminos, 10 años	954.6	1,003.5	1,097.7	1,102.3	983.9	1,130.4
Bonos de la Industria Eléctrica	211.2	250.0	184.4	199.2	177.7	269.6
Bonos de Ferrocarriles 1941-1943	39.4	31.5	122.3	129.0	103.8	80.6
Bonos de Riego, 1941-1942	68.9	55.1	41.3	27.6	13.8	—
Bonos de Puertos Libres, 1943-1946	35.6	30.3	25.2	20.3	15.6	11.2
Bonos de Obras Públicas, 1940-1945	221.5	262.4	249.4	236.3	223.2	210.2
Bonos de Promoción Industrial	—	117.8	109.7	101.6	93.5	85.3
Bonos de Telecomunicaciones	—	18.8	15.0	11.3	7.5	3.8
Bonos para el Fomento de la Producción Agrícola	—	0.0	0.0	0.0	1,313.2	1,271.0
Bonos del Banco Nacional Hipotecario, Urbano y de Obras Públicas, S.A. <sup>2</sup>	189.5	254.1	304.4	385.5	539.0	665.2
<b>Total</b>	<b>1,720.6</b>	<b>2,023.4</b>	<b>2,149.4</b>	<b>2,213.1</b>	<b>3,471.1</b>	<b>3,727.2</b>

Fuentes: <sup>1</sup> Elaboración propia con base en Secretaría de la Economía Nacional, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, México, Dirección General de Estadística, Varios años.

<sup>2</sup> Manuel Sánchez Cuen, *El Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S.A.: 25 años de vida*, México, Gráfica Panamericana, 1958, p. 93. No a todos los bonos de esa serie se les ofreció garantía de recompra. Ante la imposibilidad de hacer la separación, se incluye el saldo completo. Toda vez que ese saldo era reducido con respecto al total, la imprecisión no puede modificar los resultados del análisis.

**GRÁFICA 4**  
**BONOS CON GARANTÍA DE RECOMPRA VS. BILLETES**  
**Y MONEDAS, 1947-1952**  
 (millones de pesos)



Fuentes: Elaboración propia con base en Secretaría de la Economía Nacional, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, México, Dirección General de Estadística, varios años. *Informe anual del Banco de México*, varios años.

Frente al control cuantitativo del crédito tuvo una importancia no despreciable la función del control cualitativo del crédito. El tema es interesante, complejo y no ha sido estudiado con profundidad, especialmente en el caso de nuestro país y del Banco de México. En una voluminosa obra sobre esta cuestión, publicada en 1933, el autor, William Dunkman, un académico estadounidense, incumple con la tarea de aportar una definición al menos aceptable de ese concepto.<sup>53</sup> Dada esa omisión, puede entenderse

<sup>53</sup> William E. Dunkman, *Qualitative Credit Control*, Nueva York, Columbia University Press, 1933, pp. 9, 318-322.

por control cualitativo o selectivo del crédito la política para influir sobre el destino final de los financiamientos en la economía, principalmente con una perspectiva sectorial. Desde un punto de vista económico, se trataba de un problema de asignación (*allocation* en inglés) de los recursos prestables. Desde el punto de vista financiero, se trataba de influir sobre el destino final del crédito, al menos en forma parcial. Este último aspecto era muy importante. Toda vez que en México nunca existió un Estado autoritario con una economía planificada centralmente, la influencia que se intentaba lograr sobre el destino final del crédito se refería fundamentalmente a ciertas actividades económicas específicas y no al total del financiamiento.

El control selectivo del crédito no se inventó en México. Aunque en el Banco de México se llevaron a cabo avances muy importantes de ese enfoque y diversificaciones con escaso paralelo en otras latitudes, es posible encontrar en la literatura especializada algunos antecedentes en otros países. Sorprendentemente, éste fue en lo principal el caso de Estados Unidos. Y se dice “sorprendentemente”, porque ha sido por mucho tiempo el país con un mayor apego al principio de la economía de mercado. Pero la experiencia traumática de la Gran Depresión de 1929, con la vorágine de especulación bursátil que le precedió, marcó un hito fundamental en esta materia. En respuesta, a partir de 1934 se expidió en esa nación normatividad especial dirigida a regular el crédito que se concedía para la compra de acciones. Se dotó así a la Reserva Federal de facultades para imponer un requisito de reserva variable a ese tipo de crédito, el cual se incrementó del 50% en 1936 al 100% en 1945, o sea al final de la Segunda Guerra Mundial, para luego ser reducido a 75% en 1947 y al 50% en 1949. En un sentido parecido, durante el periodo mencionado también se aprobó en Estados Unidos una metodología *ad hoc* para restringir el crédito destinado a la adquisición de bienes de consumo duradero como automóviles, motocicletas, línea blanca, televisores, etc. Con ese fin, se facultó a la Reserva Federal para fijar un monto mínimo a los enganches para esos financiamientos y también para determinar un máximo a los plazos que pudieran concederse a los acreditados. Este instrumento, cuya aplicación vio sus mejores tiempos durante la época de la Segunda Guerra Mundial, se revivió posteriormente en vísperas del inicio del conflicto en Corea.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> Michael H. de Kock, *Banca central, op. cit.*, pp. 265-269.

En México, un antecedente importante del control selectivo del crédito provino de las reglas que las autoridades de la banca central habían seguido para las operaciones de crédito que llevaba a cabo con los bancos comerciales. Desde que la institución empezó a operar en 1925, las normas correspondientes se habían vuelto crecientemente pormenorizadas hasta alcanzar su mayor prolijidad en las “Reglas de operación” que el Consejo de Administración aprobó en 1937, al amparo de la ley orgánica de 1936. En general, esas reglas y las anteriores que las autoridades del Banco habían seguido para guiar sus operaciones de redescuento, se habían apegado a los siguientes cuatro principios. En cuanto a prioridad, dar preferencia al papel de más corto plazo sobre el de plazo más largo. En cuanto a destino del crédito, la prioridad fue siempre establecida en favor del papel comercial sobre el de habilitación o avío industrial y agrícola. Los otros dos lineamientos fueron que los tipos de interés aplicables se elevaran en función del plazo de las operaciones o de la disminución de las garantías o prendas otorgadas.

A raíz de la expedición de la ley orgánica de 1941, el enfoque para la reglamentación del redescuento se modificó radicalmente. La idea rectora que se intentó adoptar fue que mediante las operaciones de crédito del Banco de México con sus bancos asociados se procurara influir para que en la conformación de las carteras se diera preferencia al crédito en apoyo de la producción, en contraste con los préstamos cuya finalidad era la comercialización de productos o, aun peor, su importación. Uno de los impulsores del nuevo enfoque, don Raúl Martínez Ostos, explicó la transición correspondiente como sigue:

Esta importante reforma al sistema anterior estuvo inspirada en la consideración de que en tanto que en un país industrialmente desarrollado la política bancaria debe fomentar preferentemente el uso del crédito comercial para ampliar en lo posible el mercado interior de sus productos, en un país con una industria incipiente y con deseos de desarrollarla, aquella política significa, en último término, fomentar la importación, especialmente cuando existen trabas para el uso del crédito industrial. De acuerdo con esto, la nueva legislación bancaria intenta llevar a su realización práctica el principio de que el banco central atienda con igual tratamiento toda necesidad de dinero derivada de la producción de bienes o servicios, ya proceda de una demanda de crédito mo-

tivada durante el proceso de venta de mercancías, o del proceso de producción de todo género de bienes que tengan un mercado.<sup>55</sup>

La fórmula de que mediante sus prácticas operativas con la banca comercial el banco central coadyuvara al impulso del proceso productivo se fue fortaleciendo durante los años siguientes a la promulgación de la ley orgánica de 1941. En términos generales, se trató de una expresión de la preocupación por el desarrollo económico que caracterizó al régimen del presidente Ávila Camacho, pero en mucha mayor medida al de su sucesor, Miguel Alemán. Un paso importante en esta transición fue cuando se amplió hasta un año el plazo del papel que el Banco de México pudiera tomar en redescuento a sus bancos asociados. Un avance aun mayor ocurrió por una disposición emitida a principios de 1942 para que el Banco de México le ofreciera redescuento únicamente a aquellas instituciones asociadas que tuvieran “cuando menos un 60 por ciento de su cartera, con documentos representativos de operaciones consideradas como benéficas para el mecanismo de producción del país”.<sup>56</sup>

Otro antecedente importante en relación al control selectivo del crédito tuvo que ver con el primer “Convenio de caballeros” que se suscribió en abril de 1943 entre las autoridades (Banco de México y Hacienda) y los bancos de la ciudad de México. Ese acuerdo respondió a la intención de fijar un tope o techo a la cartera de los bancos, agregado que seguía creciendo sin cesar, generando presiones inflacionarias. Las instituciones firmantes se comprometieron a depositar en el Banco de México todos los depósitos excedentes que captaran por arriba del límite acordado. Lo importante para los fines del control cualitativo del crédito es que en ese arreglo se ofreció a esas instituciones la oportunidad de invertir en valores del Estado hasta el 30% de los depósitos excedentes sujeto, asimismo, a que se comprometieran a colocar entre su clientela igual cantidad de esos títulos que las propias instituciones hubieran tomado para su cartera.

La medida respondió claramente a una intención doble. La primera, de tipo fiscal, para que los bancos y su clientela contribuyeran al financiamiento no inflacionario del déficit presupuestal del gobierno federal. La alternativa

---

<sup>55</sup> Martínez Ostos, *op. cit.*, p. 408.

<sup>56</sup> *Ibid.*, p. 411.

crediticia, ya se ha visto en estas páginas, había sido que ese financiamiento lo hiciera el Banco de México de manera inflacionaria, o sea con emisión primaria. La segunda finalidad fue promover entre el público ahorrador la inversión en títulos de deuda del gobierno. En lo relativo al control selectivo del crédito, lo más importante residía en la reorientación de los recursos prestables que se intentaba conseguir mediante dicho procedimiento. En lugar de que los recursos en cuestión fueran a dar a manos del sector privado —aunque fuese en la forma de préstamos para la producción agrícola e industrial—, la intención era que llegaran a poder del gobierno, seguramente para el financiamiento de obras públicas.

Un memorándum interno del Banco de México del 29 de octubre de 1943 empezaba explicando que “El Pacto de Caballeros tenido (*sic*) con los bancos en relación con el monto de sus depósitos y los límites de cartera que se les fijaron no ha sido cumplido en general ni es de esperarse que lo hagan y no tenemos apoyo legal para aplicar sanciones”. Con todo, las autoridades volvieron a recurrir a esa forma de persuasión moral mediante un nuevo convenio de mayo de 1944, el cual se suscribió con los bancos de depósito y descuento y con las instituciones de ahorro del Distrito Federal. El hecho es relevante, toda vez que en ese segundo “pacto” se afinaron aún más las disposiciones relativas a la intención de orientar el crédito de manera selectiva. El mecanismo consistió en fijar un límite al pasivo de cada banco y a la par ofrecer a las instituciones una gama más amplia de posibilidades de inversión para los recursos excedentes. Los recursos correspondientes podrían invertirse en depósitos sin interés en el Banco de México o en:

- Oro amonedado, tejos de oro o lingotes.
- Depósitos denominados en dólares en bancos del exterior.
- Pagarés endosados por el Banco Nacional de Comercio Exterior o por el Banco de Crédito Agrícola.
- Bonos del gobierno federal o Certificados de Participación de Nacional Financiera.

A pesar de que el aludido segundo convenio de caballeros también fue de vida efímera por incumplimiento de una de las partes, resulta imprescindible hacer el análisis de sus implicaciones en lo relativo al destino final del crédito. La opción de que esos fondos se invirtieran en oro tendría el mismo efecto de regulación monetaria que la aplicación de un encaje. Ello,

toda vez que el oro que se adquiriese provendría de las bóvedas del Banco de México. Por restricciones administrativas de tiempos de guerra, todo el oro tenía que venderse al Banco de México y sólo esta institución podría hacer ventas de ese metal a los particulares. Por su parte, que dichos recursos se depositaran en dólares en el extranjero equivaldría a su reexportación en la forma de una reserva internacional de carácter privado. La aplicación de esos fondos a la adquisición de pagarés del Banco de Comercio Exterior o del Banco Agrícola habría implicado que se canalizaran al financiamiento de la agricultura mexicana. Su asignación a la compra de valores gubernamentales habría desembocado en el financiamiento del déficit fiscal. Por último, si se destinaran a la compra de Certificados de Participación de Nacional Financiera, los fondos en cuestión podrían también tener como destino el financiamiento al gobierno o, tal vez, el apoyo a inversiones industriales. Esto último resulta lógico, toda vez que ésa era la misión del mencionado banco de desarrollo: impulsar la industrialización de México.

El gran cambio en la política de redescuento del Banco de México tiene verificativo a mediados de 1942. En un sentido aun más importante, fue la medida mediante la cual se implantó en el país en forma amplia, legal y sistemática la regulación selectiva del crédito. La decisión se dio a conocer en las circulares 700 y 700-B del Banco de México, y se emitieron, respectivamente, en marzo y mayo del año mencionado. Tres fueron las medidas principales que anunció el banco central a sus instituciones asociadas en esas circulares. La primera, más heterodoxa y hasta revolucionaria, consistió en condicionar la posibilidad de redescuento con el Banco de México a que los bancos asociados comprobaran que su cartera estaba integrada al menos en un 60% con créditos a la producción agrícola o industrial. Asimismo, el instituto central recibiría en solicitud de redescuento con papel comercial tan sólo el 10% de la línea autorizada a cada institución. Por último, el banco cargaría a todas las operaciones que celebrara con sus bancos asociados el mismo tipo de interés, independientemente del plazo del papel ofrecido, del destino del financiamiento o de las garantías y avales que se tuvieran.

Hubo tan sólo dos diferencias entre el texto de la circular 700, de fecha 4 de marzo de 1942, y de su subsiguiente y derogatoria, con número 700-B, publicada exactamente 78 días de calendario después de su precedente. Ese cambio de menor importancia se refirió a la fecha en que entrarían en

vigor las disposiciones ahí contenidas y la cual se modificó de “a más tardar dentro de 90 días a partir de esta fecha”, a un término específico mucho más perentorio: “el 4 de junio próximo” (*sic*). La modificación de fondo más trascendente tuvo que ver con la elevación de la proporción de la cartera de los bancos, que debía estar integrada con créditos a la “producción” que se incrementó de 50 a 60%. La elección de ese coeficiente respondió a una razón muy sencilla de orden práctico: la proporción de créditos a la producción que la banca mantenía dentro de su cartera se encontraba ya desde hacía tiempo muy cercana del nivel de 50%. Así, el cumplimiento de esa disposición no hubiera significado mayor esfuerzo para las instituciones obligadas.

Esta modificación de enfoques y prácticas fue explicada en el Consejo de Administración cuando se discutió por vez primera el control selectivo del crédito en el seno de ese órgano directivo. Hicieron comentarios sobre esa materia el director general, Eduardo Villaseñor, y un consejero que fungía también como el mandamás de Nacional Financiera: don Antonio Espinosa de los Monteros.

El señor Director [Villaseñor] hizo notar que las anteriores reglas, como observó uno de los señores Consejeros, acusan una desviación importante con respecto a la política seguida hasta ahora por el Banco de México. La finalidad perseguida por ellas es regular nuestro crédito y nuestra moneda de acuerdo con los intereses nacionales o, en otros términos, adecuar la política de crédito a la gran necesidad que hay de que el país aumente su producción. Que para lograr esta finalidad se reduce la tasa de interés para las operaciones a más de 180 días, que son las que corresponden a créditos de producción, aumentándose la que se tenía señalada para operaciones hasta de 180 días que, en general, corresponden a papel comercial, dejándose una tasa única.

Abundando en el parecer expuesto por el señor Director, el Consejero, señor Espinosa de los Monteros, recordó que nuestros antiguos bancos de emisión y depósito fundados al amparo de los ideales ingleses de la banca, se dispusieron a operar descontando papel comercial de absoluta liquidez encontrándose en la práctica con la imposibilidad de contar con dicho papel por lo que los principios se apartaron de la realidad pues al vencimiento de una operación de préstamo ésta era refrendada en todo o en parte. Reiteró que esta situación siempre se ha observado en México y ahora, por primera vez, se admite el crédito para la pro-

ducción poniéndose a su disposición dinero barato, por lo que ve con agrado que la Dirección General proponga las medidas antes enunciadas que considera fundamentales para el mayor desarrollo del país.<sup>57</sup>

El encargado de defender en el debate público esta política novedosa —y también muy cuestionada en algunos círculos— fue, quizá no por casualidad, uno de sus promotores puertas adentro en el Banco de México. Curioso también que no haya tenido cabida en la apología correspondiente de Martínez Ostos la consideración de los costos e ineficiencias que esa estrategia pudo haber ocasionado en la asignación de los recursos prestables, los cuales son, por necesidad, siempre escasos. Con todo, la argumentación resultó entusiasta, informada, en algunos aspectos justificada y además no carente de poder de convencimiento. El principal apoyo en favor del nuevo enfoque residía en su eficacia. Según el polemista, la estrategia había sido “un instrumento eficaz para limitar las naturales tendencias especulativas que las circunstancias [causadas por la guerra] alentaban”. Asimismo, se alegaba que tomando en cuenta a la totalidad de los bancos del país, se había mantenido en las carteras un buen promedio de papel de “producción con las siguientes cifras: 1942, 54%; 1943, 55%; 1944, 53%, y 1945, 56%”.<sup>58</sup> La estrategia se justificaba, además, porque en su ausencia algunos sectores clave de la economía se habrían quedado sin crédito o con crédito insuficiente en una situación plétórica de recursos. Martínez Ostos insinuaba que esas medidas de carácter extraordinario se habían adoptado en razón de que: “En la práctica los bancos comerciales no siempre dedican sus recursos a financiar operaciones productivas y la literatura bancaria está de acuerdo en que es muy difícil, por no decir imposible, para el banco central, conocer, en un porcentaje de los casos, a qué se destinará finalmente el crédito que otorga a los bancos comerciales”.<sup>59</sup>

Al menos en América Latina, México no fue el único caso en que se condicionó el redescuento al cumplimiento de ciertos requisitos. El economista estadounidense Frank Tamagna documentó en su importante libro sobre la banca central en el subcontinente otros casos semejantes al expuesto

<sup>57</sup> Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 15, 4 de mayo de 1942, acta 912, p. 13.

<sup>58</sup> Martínez Ostos, *op. cit.*, p. 411.

<sup>59</sup> Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México frente a la teoría de la banca central”, *Investigación Económica*, tercer trimestre de 1942, p. 309.

aplicado por el Banco de México a partir de 1942. Relata ese autor que en Colombia se determinó en la ley del banco central de 1923, que ningún banco comercial pudiera redescantar documentos con el Banco de la República si las tasas de interés cargadas al prestatario original excedían en más de tres puntos a las que ofrecía el instituto central. Disposiciones similares se incluyeron en el ordenamiento del Banco de Chile (1925), donde el margen permitido se determinó en 2.5 puntos, y también en la ley del Banco de Ecuador (1927), con un margen de tres puntos.<sup>60</sup> A diferencia, en el caso de México el redescuento se condicionó no a las tasas de interés que se cobraban al cliente final, sino a la composición por sectores de la cartera del banco que quisiera redescantar.

El control selectivo del crédito se inscribe dentro de los esfuerzos discurridos por el Estado mexicano para impulsar el desarrollo económico. Así, puede considerársele como una política y una expresión muy clara del llamado desarrollismo. En los círculos gubernamentales estos esfuerzos eran muy conocidos y gozaban del beneplácito de los funcionarios de mayor jerarquía. Con todo, ya hacia afuera y en contacto con la opinión pública se manejaban con cierta actitud de vergüenza. Como quien oculta las lacras familiares capaces de deteriorar el prestigio del clan. Un caso excepcional en este sentido fue el de Raúl Martínez Ostos, único funcionario que salió de frente ante el público para hacer la defensa de esa política y de otras de corte heterodoxo. Ese funcionario explicó en sus textos con bastante capacidad retórica las imperfecciones de que adolecía el mercado de crédito en México y las cuales impedían que el financiamiento pudiera llegar a ciertos sectores clave, en particular a la agricultura. De lo que el ponente no se atrevió a hablar o no intentó hacerlo, fue del trasfondo político que subyacía detrás de esa renuencia de los intermediarios a conceder crédito a dicho sector.

Desde un punto de vista estrictamente bancario, quizá pudiera decirse que los productores en la actividad agrícola no eran sujetos de crédito. ¿Por qué no lo eran? ¿Nunca lo habían sido o esa circunstancia emanaba de situaciones económicas y jurídicas relativamente recientes en el medio mexicano? Las reformas llevadas a cabo en el campo, principalmente durante el régimen del presidente Lázaro Cárdenas, habían dado lugar al surgimiento

---

<sup>60</sup> Frank Tamagna, *La Banca Central en América Latina*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1963, pp. 143-144.

de un nuevo segmento de productores agrícolas. Éstos no podían cosechar si no recibían financiamiento con oportunidad, en las cantidades adecuadas y en los términos requeridos. Pero esos productores no eran sujetos de crédito en el sentido tradicional del término. No ofrecían las garantías, como tampoco los avales o la experiencia operativa que se consideraban necesarios. Y ése era precisamente el círculo vicioso que las autoridades tenían la obligación de romper. No resultaba fácil. A los banqueros les asistía la razón en el sentido de que los productores en cuestión conformaban un riesgo alto e inaceptable para recursos que no eran de su propiedad sino de los ahorradores que los habían depositado en sus instituciones.

El otro factor era el de las imperfecciones que por falta de desarrollo y otros atrasos evolutivos padecía en México la intermediación bancaria. Explicó al respecto el funcionario Martínez Ostos:

Ya hemos mencionado la falta de fluidez en nuestro mercado de dinero de la Ciudad de México. Dicha falta de fluidez es aún mayor, en general, en el mercado de crédito y se acentúa a medida que aumenta el área geográfica a examinar. En condiciones normales es difícil de obtener que los fondos sobrantes en algún sector del mercado satisfagan las necesidades de crédito en otro sector aun tratándose de operaciones normalmente practicadas por la banca privada, pero cuando el sector necesitado es el de la producción agrícola, no hay casi esperanza, según nos lo demuestra nuestra experiencia de los últimos diez años, de que los fondos sobrantes de la banca privada acudan en su auxilio en la medida necesaria.

Este fenómeno, frecuente en épocas como la actual aún en países con un alto desarrollo económico, es francamente notable y fácil de observarse siempre en México, en donde, como ya se dice, nuestros rudimentarios mercados de dinero y capitales hacen imposible la fluidez necesaria para una distribución generalizada, satisfactoria y oportuna de los recursos indispensables a cada uno de los centros vitales de nuestra modesta organización económica. Diversas circunstancias parecen haber contribuido a mantener esa situación, pero para los fines de estos comentarios sólo interesa señalar una de ellas, a saber: la indiferencia de la banca privada frente a las necesidades de crédito de la producción agrícola, indiferencia cuyos motivos pueden ser la escasez de recursos suficientes, la falta de una organización técnica adecuada o, simplemente, no parecerle atractivas las operaciones requeridas. Sea cual fuere la causa de esa actitud, el hecho es que

la banca privada sólo ha contribuido en una mínima parte al financiamiento de la agricultura durante los últimos doce años, y su escasa contribución ha estado condicionada a que el Banco de México, a su vez, le otorgue crédito, es decir, le redescuente esas operaciones o le preste con garantía de las mismas.

El Banco de México, en su tarea de regulador del volumen de la circulación monetaria, no se ha limitado a fijar la cantidad de moneda que en un momento dado debe existir en los bancos y en manos del público, sino que, para cumplir con esa tarea se ha basado, en cada caso, en la determinación de la cantidad de moneda o de crédito de la que realmente podían disponer todos y cada uno de los sectores esenciales de nuestra organización económica. Esto significa que el banco juzgó preferible disminuir la eficacia de la regulación del medio circulante que realizaba por el racionamiento del crédito (lo que en realidad aplicó sólo al sistema bancario privado), a dejar desatendidas las necesidades de crédito de uno de los sectores vitales de la producción, como lo es la agrícola.<sup>61</sup>

Tan sólo lo expuesto sirve para explicar las razones por las cuales se obligaba al Banco de México, en un contexto en el cual carecía de autonomía, a descontar la cartera de los bancos gubernamentales cuya misión era surtir de crédito a la agricultura. Y en ese torrente crediticio cabía de todo. Se incluía, por supuesto, el caso de los productores agrícolas que utilizaban el crédito con responsabilidad y hacían hasta lo imposible por liquidar sus deudas. Pero, por desgracia, también existía la otra escuela: la de los productores que veían al crédito oficial como una forma de subsidio disfrazado, del cual podían disponer sin consecuencias de ningún tipo. De hecho, el sistema no ofrecía los incentivos económicos, como tampoco jurídicos y políticos, para que ocurriera de otra manera. Por tanto, los acreditados actuaban en congruencia y las secuelas eran muy perjudiciales, en particular por el efecto de imitación para otros productores. Todo ello, con las implicaciones inflacionarias propias de esa práctica, para consternación de los funcionarios del Banco de México. Frank Tamagna, de la Reserva Federal, escribió a principios de los años sesenta que había sido en México en donde se llegaron a utilizar con mayor intensidad los mecanismos para regular el crédito tanto en forma cuantitativa como cualitativa. Es muy probable que los funcionarios del Banco de México hayan arribado a las fórmulas que se aplicaron, a través de un enfoque

<sup>61</sup> Raúl Martínez Ostos, "Algunos aspectos de la política monetaria del Banco de México", *El Trimestre Económico*, julio-septiembre de 1944, pp. 221-222.

pragmático, ignorante de lo que se predicaba en los tratados y también de las experiencias que se habían tenido en otros países. Pero ese hecho no significa que México haya sido el pionero mundial en esos empeños y tampoco que haya tenido la exclusividad de esas prácticas. En América Latina, otras experiencias semejantes fueron posteriores a las de México pero de ninguna manera puede considerárseles intrascendentes o marginales. En Argentina, la autoridad emitió algunos lineamientos respecto a la integración de las carteras de los bancos y en 1947 se expidió un instructivo muy detallado en relación con esta materia. En Perú se dictaron instrucciones parecidas en 1950, al igual que en Chile y en Bolivia en 1954. En este último caso, se precisaron las participaciones en que deberían integrarse las carteras bancarias entre préstamos industriales y comerciales.<sup>62</sup>

En la Gran Bretaña y en algunos países de la mancomunidad británica se llegó a recurrir a esta política aún más temprano que en México, pero nunca se aplicó mediante actos de autoridad o legales sino a través de la persuasión moral. Un ejemplo posiblemente pionero fue el de Australia, donde desde 1939 se tomaron medidas para lograr el control selectivo del crédito y las cuales se intensificaron aun más en 1945. En Nueva Zelanda ese tipo de política se empezó a aplicar desde 1942, “mediante la cooperación voluntaria de la banca”. En la Gran Bretaña las disposiciones relativas a la integración de las carteras de los bancos cobraron mucha importancia. Finalmente, cabe reportar que la persuasión moral con fines de control selectivo del crédito cobró mucha importancia en Canadá, aunque ya durante la posguerra. En particular, en el periodo 1946-1948 el Banco de Canadá transmitió a los bancos comerciales orientaciones muy minuciosas sobre sus políticas de préstamo e inversión.<sup>63</sup>

Como ya se ha dicho, en el país el antecedente fundamental del control selectivo del crédito se remontaba a 1942, cuando se condicionó el redescuento del Banco de México a que los bancos comerciales tuvieran integrada su cartera con una mayoría de créditos “a la producción”. Posteriormente, en el “Convenio de caballeros” de 1944 se ofreció a los bancos del Distrito Federal que pudieran dedicar parte del aumento de su captación a la inver-

<sup>62</sup> Frank Tamagna, *op. cit.*, pp. 339, 374-376.

<sup>63</sup> Frank Tamagna, *Formulación y ejecución de la política monetaria*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1964, pp. 218-221.

sión en ciertos valores públicos o en oro. Más adelante, en 1947, las autoridades trataron de influir sobre las políticas de crédito de los bancos con el fin de “reducir las importaciones de artículos suntuarios ayudando de paso a la industria nacional”.<sup>64</sup> En la parte final de esta última aseveración se resume el desiderátum implícito en el control selectivo del crédito. Finalmente, el marco fundamental se concretó en las reformas a la legislación bancaria que se aprobaron en febrero de 1949 y cuyos fines quedaron plasmados de la siguiente manera en la “Exposición de motivos”:

El propósito fundamental que anima al proyecto... es capacitar al sistema bancario nacional para atender en forma más eficaz y completa de cómo ahora puede hacerlo, las necesidades de crédito especialmente a plazos medio y largo, que plantean no sólo las actividades económicas existentes sino aquéllas que surgen del proceso de desarrollo económico del país...<sup>65</sup>

La preocupación por el destino final del crédito proveniente de la intermediación financiera no era ciertamente nueva en México. Ya durante el sexenio del presidente Miguel Alemán y la gestión de Carlos Novoa al frente del banco central, la inquietud de la cual derivó la reforma legal a que se refiere la cita precedente se explicó en la sesión del Consejo de Administración del 2 de julio de 1947. El asunto salió a colación cuando se discutían los méritos de un programa que se había instrumentado para impulsar el mercado de los títulos de deuda pública, y se expresó la preocupación de que los apoyos ofrecidos por el Banco de México a bonos y cédulas hipotecarias que ofrecían, respectivamente, réditos al 7¾% y al 8¾%, redundaban en un obstáculo para el crédito a la industria y a la producción en general. El inicio de la discusión sobre el tema corrió a cargo del consejero Antonio Carrillo Flores, quien fungía a la sazón como director general de Nacional Financiera. El asunto merece la cita en extenso:

El señor Lic. Carrillo Flores preguntó cuál debe ser el procedimiento que deba seguirse para que haya créditos a largo plazo y se extendió en amplias consi-

<sup>64</sup> Banco de México, “Actas...”, lib. 18, 30 de abril de 1947, acta 1180, p. 1.

<sup>65</sup> “Decreto que reforma la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, 11 de febrero de 1949, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación bancaria*, t. III, México, 1980, p. 387.

deraciones para evidenciar que el actual sistema de los bonos generales [títulos mediante los cuales captaban recursos las sociedades financieras] no responde a las necesidades del crédito y agregó que debe pensarse en una reforma a la ley. El señor Director Novoa, reconociendo las deficiencias del sistema actual, ofreció estudiar el problema a fin de formular y presentar al Consejo un proyecto de reformas a la ley en el sentido indicado por la discusión.<sup>66</sup>

La propuesta del consejero Carrillo Flores tomó poco menos de dos años en convertirse en una iniciativa que finalmente aprobó el Legislativo. Según la “Exposición de motivos” ya citada, para su preparación se integró una comisión en la cual tuvo representación el Banco de México.

El propósito fundamental que anima al proyecto... es capacitar al sistema bancario nacional para atender, en forma más eficaz y completa de cómo ahora puede hacerlo, las necesidades de crédito, especialmente a plazos medio y largo, que plantean no solo las actividades económicas existentes, sino aquellas que surgen del proceso de desarrollo económico del país, que afortunadamente ha continuado y continúa...<sup>67</sup>

Desde el punto de vista de la intermediación financiera, la parte principal de esa reforma se refirió a la banca de depósito y descuento, a la cual le quedó permitido que pudiera dedicar hasta el 20% de su pasivo exigible al otorgamiento de créditos de habilitación y avío a plazo entre uno y dos años, créditos refaccionarios con plazo de hasta cinco años y a la inversión en valores privados con plazo superior a dos años. En dicha reforma también se incluyó un margen del 15% sobre la captación de ahorros para que fuera dedicada a préstamos de habilitación o avío y refaccionarios con plazos máximos respectivos de 3 y 10 años. En lo relativo a los bancos de capitalización entonces existentes, se amplió la posibilidad para que esos intermediarios pudieran ampliar sus inversiones con créditos a favor “de la habitación popular de precio barato y medio y para la ejecución de obras de utilidad social”.<sup>68</sup>

Fue en el marco general de esas reformas en donde quedaron incrustados algunos cambios importantes respecto a las facultades regulatorias del Banco

<sup>66</sup> Banco de México, “Actas...”, lib. 18, 2 de julio de 1947, acta 1189, pp. 30-31.

<sup>67</sup> “Decreto que reforma la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares...”, *op. cit.*, p. 387.

<sup>68</sup> *Ibid.*, pp. 387-394.

de México. En la “Exposición de motivos” de la reforma correspondiente se había reiterado que: “La iniciativa reconoce y respeta... de modo especial la posibilidad del Banco de México para regular el depósito obligatorio de los bancos dentro de los márgenes que la legislación en vigor permite”.<sup>69</sup> La gran novedad consistió en permitir que para la expansión de la cartera de los bancos posterior a una cierta fecha o monto, el banco central pudiera aplicar una tasa de encaje legal por arriba de la máxima de 50% para la captación en moneda nacional y extranjera o por arriba de 20% para los depósitos de ahorro.<sup>70</sup> Así, con esa reforma se abría la posibilidad para que el Banco de México pudiera aplicar encajes marginales o suplementarios de hasta el 100% sobre la captación excedente de la banca.

Las autoridades del Banco de México se demoraron algunos meses para poner en práctica las nuevas facultades que habían adquirido. Las modificaciones a la Ley General de Instituciones de Crédito se aprobaron en febrero de 1949 y la medida mediante la cual se pudieron poner en práctica vio la luz pública hasta diciembre de ese año. Era de esperarse que así ocurriera pues había cierta premura, en parte por razones experimentales, por poner en ejecución esos nuevos poderes regulatorios otorgados al instituto central. ¿Qué iba a ocurrir? ¿Cómo sería su funcionamiento?

La medida se concretó en la circular 1108 del Banco de México, con fecha de 30 de noviembre de 1949. Se trataba, como ya se ha explicado, de un encaje marginal o suplementario aplicable a los “excedentes de cartera” a partir de cierta fecha. Desde el punto de vista de la forma, las autoridades ofrecieron a todos los bancos —a los ubicados en el Distrito Federal, en ciudades donde había sucursal del Banco de México e instituciones de provincia— una alternativa un tanto engañosa. Engañosa en razón de que de las dos opciones de acción que se ofrecía a los intermediarios regulados sólo una de ellas resultaba realmente viable. Así, de la captación adicional que lograran los bancos sobre el saldo que tenían sus carteras al 30 de septiembre de ese año podrían depositarla íntegra en el Banco de México como encaje legal sin causa de intereses, o ese encaje podía ser de tan sólo 30% sujeto a que el restante 70% se aplicara en tres formas, que implicaban todas financiamiento de largo plazo: créditos de habilitación o avío a

---

<sup>69</sup> *Ibid.*, p. 388.

<sup>70</sup> *Ibid.*, p. 398.

plazo mayor de un año pero menor de dos; préstamos refaccionarios con plazo de hasta cinco años, o inversión en valores con vencimiento superior a dos años. Como se comentó en una publicación que manejaba el Banco Nacional de México:

...no se ha “limitado” la cantidad que se destinará a la agricultura y a la industria, así como al comercio. Recuérdese que si la fórmula triunfa, si se logra el progreso acelerado de la producción y de los servicios distintos del comercio, habría que pensar en aplicar algunas cantidades de los depósitos “nuevos” a las operaciones comerciales propiamente dichas. No se concibe una economía en la que la producción industrial y la agrícola se han hipertrofiado y en cambio el comercio, que es el auxiliar más fértil de aquéllas, sea víctima de una atrofia general.<sup>71</sup>

La medida, ya se ha dicho, tuvo un carácter tentativo o experimental. La acción que era de esperarse se materializó poco más de cinco meses después, o sea en mayo de 1950. En ese mes el Banco de México les hizo saber a las instituciones reguladas las nuevas disposiciones que había decidido imponer. Esta nueva reglamentación únicamente sería aplicable a los bancos ubicados en el Distrito Federal, tanto para su captación en moneda nacional como extranjera. La condición que se estableció para disponer de posibilidades adicionales de inversión fue que al menos 20% del pasivo exigible total de las instituciones estuviera conformado con “créditos o inversiones a plazo mediano”. Así, la circular 1125 del Banco de México estableció que los bancos del Distrito Federal que cumplieran con las precondiciones establecidas, podrían invertir los incrementos de su captación en la forma siguiente:

Concepto	Porcentaje
Efectivo	30%
Créditos a plazo medio	20%
Valores gubernamentales y privados	30%
Inversión libre	30%

<sup>71</sup> “Disposiciones sobre crédito. Una circular interesante”, en *Examen de la situación económica de México*, octubre de 1949, núm. 287, pp. 16-18.

El enfoque de los “cajones de crédito” para la cartera de los bancos comerciales había quedado establecido. Sería utilizado por las autoridades en forma amplia y muy activa durante los decenios siguientes. A lo largo de 1950 y 1951 se emitieron varias disposiciones para afinar el enfoque y adaptarlo a las condiciones prevalecientes del crédito o a situaciones específicas de emergencia. Una de ellas, para enfrentar una crisis de la producción de algodón que se suscitó en la Comarca Lagunera y en la región de Matamoros. Asimismo, por el inicio de la guerra de Corea, a principios de 1951 se impuso a todos los bancos un encaje marginal del 100%, el cual quedó revertido de manera total hacia febrero de 1953. En ese lapso también se expidieron directrices para exentar a algunos bancos del pago de intereses moratorios por faltantes en el encaje legal, cuando esos faltantes se invirtieran en créditos a la producción o en la adquisición de algunos bonos privados o valores del Estado.<sup>72</sup> En suma, en poco tiempo se fue complicando el esquema de manera muy importante como consecuencia de la expedición de directrices parciales o modificatorias específicas para enfrentar situaciones de emergencia. Finalmente, reporta Arturo Ruiz Equihua que a principios de 1953 el Banco de México tomó la decisión de integrar todos los pasivos de la banca y aplicarles un enfoque uniforme de cajones de crédito.<sup>73</sup>

La unificación de los regímenes del encaje a que se refiere Ruiz Equihua en su nota “El encaje legal en México”, se formalizó mediante las circulares 1219 A, B y C del 16 de febrero de 1953. Esos textos reglamentarios resultaron aplicables a tres tipos de instituciones –bancos del Distrito Federal, bancos en ciudades con sucursal del Banco de México y bancos del interior sin sucursal del Banco de México– y también a tres tipos de pasivo susceptibles de encaje: captación en moneda nacional de los bancos de depósito y descuento, depósitos de ahorro y obligaciones en moneda extranjera. En cuanto a la captación en moneda nacional, los bancos del Distrito Federal deberían constituir un encaje en efectivo en el banco central por 30% de sus pasivos computables. Del resto de la cartera (70%), 20% debía canalizarse a créditos de plazo medio y largo y 10%, respectivamente, a la adquisición de valores del Estado o bonos financieros. Por una parte, para los bancos de

<sup>72</sup> Circulares del Banco de México 1092 bis y 1108 bis (15-abr-1950), 1127 (10-may-1950) y 1155 (12-ene-1951).

<sup>73</sup> Arturo Ruiz Equihua, “El encaje legal en México”, mimeo, s.f., p. 3. Véanse también circulares 1219 “A”, “B” y “C” (16-feb-1953).

provincia con y sin sucursal del Banco de México, el encaje se fijó en 20% sobre las obligaciones computables. Asimismo, para ambos grupos de intermediarios los cajones de inversión quedaron como sigue:

Concepto	Porcentaje
Créditos de plazo mediano	20%
Créditos para cultivos de frijol, maíz y trigo	10%
Bonos financieros	5%

A lo largo de esa etapa formativa de la regulación selectiva del crédito, mediante el sistema de cajones de inversión, el enfoque contó prácticamente sólo con apologistas. Esto fue así tanto por el lado de las autoridades que habían concebido, implantado y desarrollado el mecanismo como para los escritores independientes especializados en banca, crédito y moneda. Es extraño que así sucediera porque si bien en algunos casos específicos se justificaban esos encajes por la renuencia de los bancos a financiar a ciertas actividades y por la necesidad de impulsar la producción, ciertamente esa forma de dirigismo financiero tenía sus inconvenientes. Uno de ellos, de no escasa importancia, es que a los banqueros no les agradaba el sistema y continuamente buscaban formas para transferir los recursos captados a otras variantes de intermediación que no estuvieran tan reguladas.

Hay una segunda conclusión igualmente relevante e incluso de mayor importancia que la enunciada, y que tenía que ver con la aplicación óptima de los recursos prestables que son siempre inexorablemente escasos. Hacia principios de la década de los cincuenta el Banco de México llevaba ya tiempo de haber perdido el control sobre su crédito primario. La capacidad para crear dinero había quedado subordinada de manera no trivial al motivo financiamiento en detrimento del motivo regulación monetaria. Si a lo anterior se agrega la imposibilidad que enfrentaba el Banco de México para realizar operaciones de mercado abierto se obtiene un panorama bastante lúgubre para las posibilidades de la política monetaria. Lo cierto es, entonces, que en México no había propiamente regulación monetaria sino tan sólo regulación crediticia. O para decirlo de otra manera: la regulación monetaria era efectuada por el Banco de México de manera bastante defectuosa e indirecta mediante la regulación crediticia. El instrumento de intervención

fundamental era la manipulación de las tasas del encaje legal. Mediante la variación de esas tasas se incidía sobre la magnitud del multiplicador bancario y, a través de él, sobre el monto en crédito en la economía.

El mecanismo adolecía ciertamente de serias deficiencias. La consecuencia era que las insuficiencias del sistema le restaban mucha eficacia a las acciones de regulación monetaria. Una de esas insuficiencias, quizá la más visible, era el tiempo tan prolongado que tomaba una intervención de tipo monetario en surtir efectos sobre el volumen del crédito. Un segundo inconveniente se planteaba respecto a las grandes exigencias de esfuerzo administrativo que presentaba el control selectivo del crédito y la incertidumbre alrededor del destino final de los créditos, que difícilmente la autoridad puede conocer con exactitud mediante la supervisión. Una deficiencia adicional era que una medida de carácter monetario, en particular de signo restrictivo, únicamente incidía sobre los recursos que intermediaba el sector bancario más no sobre otras formas de intermediación. En suma, pasarían años para que estas deficiencias y muchas otras más que afectaban al mecanismo de regulación mediante el encaje legal, fueran reconocidas por la crítica de manera sistemática y puestas a la consideración de las autoridades del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda.

## 6. INVESTIGACIONES INDUSTRIALES

La Oficina de Investigaciones Industriales fue creada en octubre de 1941 como órgano consultivo al servicio de la Dirección General del Banco de México S.A. Además se le asignó a ese órgano el encargo de efectuar estudios acerca de las posibilidades industriales del país, para lo cual principió a reunir información sobre recursos agropecuarios, mineros y pesqueros. Gradualmente se fue dotando a la Oficina de mayores medios de trabajo, a la vez que sus servicios de consulta eran también requeridos por diversas secretarías de estado e instituciones descentralizadas... [Transformada unos años después en Departamento], sus principales metas pueden resumirse así: 1. Estudiar las bases de la política primordial para la industrialización como parte de la política que rige el desarrollo económico y social del país. 2. Determinar las políticas secundarias del desarrollo industrial relacionadas con los siguientes aspectos: a) Sectores, ramas y productos industriales; b) Factores limitantes, que pueden ser económicos, técnicos o de dirección y administración; c) Regiones o entidades federativas y centros industriales. 3. Mantener al corriente el conocimiento objetivo sobre el desarrollo industrial mexicano.<sup>74</sup>

La fundación de Investigaciones Industriales tuvo con toda seguridad como impulso el interés del gobierno de México, muy propio de esa época, por promover la industrialización del país. La explicación desde el punto de vista político, o si se quiere humano, es diferente: esa creación institucional respondió a la preocupación de buscarle una ocupación segura y productiva al ingeniero Gonzalo Robles, quien fungiera como director general del instituto central por un breve periodo, de diciembre de 1934 a diciembre de

---

<sup>74</sup> Banco de México, *Índice de monografías e informes técnicos del Departamento de Investigaciones Industriales, 1943-1962*, México, s.e., 1963, pp. 6-7.

1935. Con la batuta de Robles, hacia la segunda mitad de la década de los cuarenta, Investigaciones Industriales ya había dado muestras de su potencial para producir estudios si no útiles, al menos interesantes, sobre su campo de especialidad. Otro dato de importancia fue la capacidad de convocatoria y de reclutamiento que mostró el ingeniero Robles a lo largo de su vida laboral. Bajo sus órdenes logró reunir a un grupo de profesionistas competentes y laboriosos que le profesaron siempre una gran lealtad. Dato también digno de notarse es que una vez instalado en el timón del Banco de México, Carlos Novoa mostró tener en buen aprecio los trabajos que se realizaban en la unidad que encabezaba el ingeniero Robles. Ello explica en parte el apoyo de que gozó el Departamento de Investigaciones Industriales de 1947 hasta al menos 1952.

Ya hacia finales de la gestión del director Eduardo Villaseñor, Gonzalo Robles presentó a la consideración del Consejo de Administración del Banco de México un informe muy completo sobre las labores que había realizado el Departamento de Investigaciones Industriales. La satisfacción con las actividades de esa dependencia quedó refrendada mediante un acuerdo de ese órgano colegiado para que prosiguieran “los estudios de investigaciones industriales en la forma propuesta y para hacer las erogaciones consiguientes”, además de aprobar una ampliación de la partida presupuestal destinada a ese fin. Como ya se ha indicado, la actitud de consideración hacia la unidad que dirigía el ingeniero Robles no parece haber disminuido a partir de la llegada de Carlos Novoa a la dirección general del Banco de México. Apenas dos semanas después de su designación, él mismo propuso, y el consejo aprobó, la ampliación de la partida presupuestal correspondiente a fin de apoyar un proyecto cuya finalidad era realizar “estudios tecnológicos de trigo”, además de la localización de nuevas “tierras apropiadas para la siembra de maíz y selección de buenas semillas”.<sup>75</sup>

Por todo lo anterior, es raro que el Consejo de Administración y la Dirección General no pensarán en su momento en involucrar al Departamento de Investigaciones Industriales en la única actividad manufacturera propia de un banco central: la fabricación de los billetes que emitía. Pocos se han puesto a pensar en la naturaleza de un banco central desde el punto

<sup>75</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 17, 9 de enero de 1946 y 18 de diciembre de 1946, actas 1112 y 1161, pp. 19-23 y 142-143.

de vista manufacturero: se trata de una imprenta especializada. La fabricación de billetes es una tarea muy complicada: requiere de tintas específicas, grabados de gran calidad, papel con unas características especiales y procesos de impresión particularmente cuidadosos. Pero en su esencia, se trata de un trabajo de artes gráficas. Esta realidad resulta particularmente evidente en la modernidad, desde el momento en que el Banco de México estableció su propia fábrica de billetes a finales de los años sesenta. Pero ese fue también el caso incluso a partir de que el Banco de México abrió sus puertas en 1925 y hasta que instaló su propia fábrica. La diferencia es que durante ese largo lapso de poco menos de 45 años, la institución mandaba fabricar sus billetes con una empresa extranjera.

No hay constancia en las actas del Consejo de Administración correspondientes al periodo de despegue sobre cómo se gestó la relación de proveeduría del Banco de México con la American Bank Note Company, situada en Nueva York. La pregunta es obligada: ¿por qué se contrató con esa empresa estadounidense y no con las británicas Thomas de la Rue o Waterlow & Sons? Tal vez pesó mucho el antecedente de que la American Bank Note hubiera fabricado los billetes del Banco Nacional de México mientras fue institución de emisión hasta principios del periodo revolucionario, como consta explícitamente en el anverso de esas piezas. La prolongada relación del Banco de México con la mencionada empresa neoyorquina puede dividirse en dos etapas, habiendo quedado marcada la frontera cuando a mediados de los años treinta se tomó la decisión de reducir el tamaño de los billetes de 180 mm de largo y 82 mm de ancho a, respectivamente, 152 y 67 mm. Como lo señaló acertadamente en su momento el coleccionista Antonio Deana Salmerón, esta modificación del formato se decidió más que por razones estéticas por consideraciones de economía, habiendo resultado a la larga muy considerables los ahorros conseguidos.<sup>76</sup>

No hay evidencias de que previamente a la posguerra se planteara en el Banco de México la conveniencia de revisar críticamente la relación de proveeduría que se había mantenido por décadas con la American Bank Note. Esta pauta se modificó hacia mediados de 1949 por efecto de un fenómeno muy favorable y promisorio que suele producirse en los mercados

<sup>76</sup> Antonio Deana Salmerón, *Los billetes de cinco pesos del Banco de México, S.A.*, México, Sociedad Numismática de Puebla, 1976, pp. 9-10.

libres: la competencia entre oferentes. Muy posiblemente, los competidores de la American Bank Note detectaron una fisura por la cual infiltrarse en la relación de trabajo que existía entre el instituto central de México y esa fábrica de billetes, y también posiblemente por otros documentos e indicios. El importante suceso amerita la cita textual:

El señor Director [Carlos Novoa] expresó su deseo de que los señores Consejeros dieran su opinión acerca de las solicitudes que se han venido recibiendo de diversos agentes de empresas que imprimen billetes de banco... Que las casas que han hecho proposiciones son Thomas de la Rue and Co. Limited, Waterlow and Sons Limited, de Londres, Hamilton Bank Note Co., Security Bank Note Co., de Nueva York, y Organización Coen-Giori, de Buenos Aires...<sup>77</sup>

Las empresas citadas, competidoras de la American Bank Note, le ofrecían al Banco de México tres cosas: precios más reducidos que la firma estadounidense en la producción de los billetes y además mejoras en la producción de las piezas en cuanto a elementos de seguridad contra falsificaciones, calidad del papel, marcas de agua, etc. También ofrecían algo de gran importancia para la organización futura del Banco de México: la posibilidad de montar en el país una planta para fabricar los billetes. En el acta del consejo correspondiente se menciona que tan sólo algunas de las empresas proponentes ofrecían a México esa última posibilidad pero no se especifica cuáles en concreto. Los integrantes del consejo se sintieron poco atraídos frente a la posibilidad de que la planta de fabricación se instalara en el país, pero el incidente conforma un antecedente histórico muy importante y hasta ahora no conocido, sobre la fábrica de billetes del Banco de México, que finalmente se establecería dos décadas después. Las razones para declinar la posibilidad de establecer esa planta en México se confirmaron en el Consejo de Administración en esa misma junta: "...se han hecho todas las consideraciones en pro y en contra respecto a la conveniencia o inconveniencia de que los billetes se hagan en México, tomando en cuenta la dificultad de obreros, sistemas de control, etc., pues por lo que hace a máquinas y técnicas no presentaría gran problema...".

---

<sup>77</sup> Banco de México, "Actas del Consejo...", lib. 19, 22 de junio de 1949, acta 1292, p. 59.

Como se aprecia, con base en un cierto extranjerismo, vago y dubitativo, sobre las capacidades de la mano de obra local y respecto a la cuestionable calidad de los sistemas de control, se descartó la propuesta de que los billetes se fabricaran en una planta ubicada en territorio mexicano, aunque perteneciente a una empresa del extranjero. A pesar de la importancia del acontecimiento como antecedente histórico, la fábrica de billetes local sería finalmente establecida por el Banco de México con sus propios medios. No obstante, los puntos que sí despertaron interés fueron los relativos al precio de los billetes y a otros factores correlativos con los elementos de seguridad o el papel de impresión. Aunque el consejo no designó a una comisión específica para que estudiase este problema, se tomó el acuerdo para que se siguiera analizando con todo cuidado la conveniencia de que los billetes se fabricaran “parte en una empresa y parte en otras”, o que todos se manufacturaran con la firma que ofreciera los mejores precios, o “que se continuara encargando su fabricación a la American Bank Note Co., que lo viene haciendo desde la fundación del banco”.<sup>78</sup>

Una circunstancia muy importante, previa a la posibilidad de cambiar al proveedor que imprimía los billetes, tuvo que ver con la necesidad que enfrentaron las autoridades de tener que fabricar nuevamente en grandes cantidades billetes en la denominación de un peso. Como se explica en el capítulo “La devaluación del peso (1948-1949)”, la depreciación que sufrió la moneda mexicana en ese trance y que llevó al tipo de cambio de 4.85 a 8.60 pesos por dólar tuvo como una de sus consecuencias que el valor intrínseco de la moneda de plata de un peso rebasara a su valor facial. Ante tal emergencia, las autoridades reaccionaron desmonetizando la especie y recogiendo de la circulación todos los ejemplares posibles. A continuación, dadas las dificultades legales y físicas de crear y producir en corto tiempo una nueva moneda metálica de esa denominación, la única opción asequible que quedó fue recurrir a la emisión de billetes de un peso, especie que ya se había creado a raíz de la reforma monetaria de 1935. Al parecer mediante la intermediación del banquero mexicano Juan Ortiz Monasterio, para producir esas piezas el Banco de México entró en contacto con la casa inglesa Waterlow and Sons Limited. El desenlace de ese incidente fue que aunque ya se había suscrito el contrato correspondiente, las autoridades del Banco de México decidieron

---

<sup>78</sup> *Ibid.*, p. 60.

dar marcha atrás al proyecto. Según consta en las actas del consejo, el acuerdo se canceló “por considerarse inconveniente que aparecieran billetes de otro diseño y porque había existencias bastantes de la American Bank Note”.<sup>79</sup>

Exactamente dos meses y diez días de estudio le tomaron al Consejo de Administración desechar la posibilidad de sustituir parcial o totalmente al proveedor que fabricaba los billetes. Ya desde la sesión de ese órgano en que se plantearon las propuestas presentadas por los competidores de la American Bank Note, se habían insinuado los argumentos para continuar trabajando con esta última casa. De manera implícita se insinuaba que por haber sido el proveedor pionero, la empresa neoyorquina gozaba tácitamente de una suerte de patente o de una situación privilegiada de monopolio. En el funcionamiento de un sistema monetario la confianza del público en las piezas circulantes es una condición esencial. No podía la autoridad exponerse a que esa confianza se deteriorara en caso de decidirse sin previo aviso un cambio en el diseño de las piezas. El asunto fue explicado con todos sus pormenores en el Consejo de Administración, destacándose “la influencia psicológica adversa que pudiera tener en el público” la aparición de billetes con un diseño distinto. Para el presidente de ese órgano colegiado, ingeniero Evaristo Araiza, esta última consideración era la que había “prevalecido en ocasiones anteriores casi exclusivamente, para no aceptar proposiciones similares” a las de Thomas de la Rue y Waterlow and Sons.<sup>80</sup>

La argumentación completa para respaldar la decisión definitiva se presentó en la sesión de consejo del 30 de agosto de 1949. En opinión de Novoa:

...teniendo en cuenta la inconveniencia de cambiar el aspecto de los billetes y que copiarlos es un tanto más difícil que diseñarlos originalmente, por la falta de seguridad en los trazos y por los detalles que pueden perderse, etc., así como el hecho de que desde un principio los ha fabricado esta empresa [la American Bank Note], que se ha manejado con ética absoluta y que ha mantenido relaciones enteramente cordiales con el banco, procediendo a la vez con gran seriedad, se inclina a que se opte por seguir encargándole la fabricación de los billetes... tomando en cuenta que el nuevo pie de imprenta en los billetes pudiera ser motivo de alguna discriminación o desconfianza por parte del público.<sup>81</sup>

---

<sup>79</sup> *Ibid.*, p. 59.

<sup>80</sup> *Ibid.*, p. 59.

<sup>81</sup> *Ibid.*, lib. 19, 31 de agosto de 1949, acta 1302, p. 81.

En su calidad de fabricante pionero de los billetes, la American Bank Note disfrutaba de una suerte de privilegio monopólico; aunque sus ventajas no eran de ninguna manera definitivas o ilimitadas. Para decirlo en otros términos: en dicho mercado, las barreras de entrada no podían ser absolutas para otros productores. En consecuencia, la American Bank Note carecía del poder para imponer arbitrariamente al Banco de México los precios que dispusiera sin esperar que hubiera por parte de su cliente una reacción de defensa. A pesar de que nunca se expresara el caso en los términos anteriores, claramente, teniendo conciencia de esos hechos, el consejero Eduardo Suárez (ex secretario de Hacienda en el lapso 1935-1946) se permitió recomendar en el consejo que se utilizaran las proposiciones de Thomas de la Rue y otros competidores, para negociar con la American Bank Note mejores precios para los billetes que le maquilaba al Banco de México.

La competencia impone disciplina en el mercado –“muerde” en términos coloquiales– sobre todo si la aprovechan en su favor los consumidores. No resultaba trivial la brecha que se abría entre el precio de fabricación que ofrecía la firma Thomas de la Rue, de 8 dólares al millar por la fabricación de los billetes de todas las denominaciones, y los que aplicaba la American Bank Note, de 9.06 dólares el millar por las piezas de un peso y de 10.22 dólares al millar para los billetes del resto de las denominaciones.<sup>82</sup> Y aun una circunstancia todavía más favorable se suscitó para México a raíz de que la libra esterlina sufrió una devaluación importante de 30%, y que como consecuencia de ese acontecimiento la casa Thomas de la Rue pudo reducir en mayor cuantía su cotización para imprimir los billetes mexicanos hasta el nivel de 6.50 dólares por millar para las piezas de todas las denominaciones.<sup>83</sup>

Dos fueron las palancas que le permitieron al Banco de México doblarle el brazo a la American Bank Note para que en un plazo menor a cinco meses, esa casa aceptara reducir el precio de producción de los billetes entre 25 y 30%, dependiendo de que se tratara de las denominaciones de un peso, 5 y 10 pesos o por arriba de 20 pesos: 50, 100 y 1 000 pesos. La primera de esas palancas se derivó de las pujas crecientemente atractivas que presentó en el periodo la empresa Thomas de la Rue hasta en tres ocasiones. La otra palanca provino de una decisión administrativa que se

<sup>82</sup> *Ibid.*, lib. 19, 20 de Julio de 1949, acta 1296, p. 67.

<sup>83</sup> *Ibid.*, lib. 19, 5 de octubre de 1949, acta 1307, p. 93.

tomó, relativa a quitarle algunos elementos que elevaban el costo de producción de los billetes en las denominaciones de 5 y 10 pesos. Los elementos de marras eran los sellos de la Secretaría de Hacienda y las firmas que se agregaban a las piezas. Teniendo en consideración el deterioro del poder adquisitivo que habían sufrido esas especies, “en comparación con la época en que empezaron a fabricarse”, los elementos referidos podían suprimirse del diseño y así permitir que los billetes “vinieran totalmente terminados de la American Bank Note Co., como se hace con los billetes de un peso”. Así, la decisión que se comenta abrió la posibilidad de obtener para los billetes de 5 y 10 pesos el mismo precio que se ofrecía para la fabricación de los ejemplares de un peso.<sup>84</sup>

Al menos tres propuestas se recibieron en el Banco de México por parte de la casa Thomas de la Rue, ofreciendo reducir el precio de fabricación para los billetes. Respecto a la última de ellas, se argumentó en el Banco de México que si el nuevo descuento se ofrecía por la devaluación que había sufrido la libra esterlina de 30%, la cotización a presentar no debería ser de 6.50 dólares el millar sino la exactamente equivalente a esa modificación cambiaría, o sea de 5.54 dólares. Al parecer el argumento fue aceptado por la empresa inglesa y ese logro le dio al Banco de México aún mayor poder de negociación frente a la American Bank Note. Hasta antes de este último episodio, la casa neoyorquina ya había aceptado reducir el precio para los billetes de un peso y 5 y 10 pesos, de 9.06 a 8.15 dólares el millar (10.04%) y para el resto de las denominaciones de 10.77 a 7.26 dólares el millar (32.6%). En la última ronda de negociación, el precio aceptado por la American Bank Note de 6.16 dólares el millar para los tres billetes de menor denominación quedó como quiera 10% por arriba del que había ofrecido Thomas de la Rue y en el caso del resto de los billetes la cotización de la casa neoyorquina de 7.26 dólares el millar se ubicó en casi 30% (exactamente 29.64) por arriba de la última oferta de la firma de Londres.<sup>85</sup>

Ya finalizado, el *affaire* American Bank Note vs. Thomas de la Rue desembocó en tres conclusiones. Para la casa inglesa, el Banco de México no tuvo más que una postura de agradecimiento que vino acompañada

<sup>84</sup> *Ibid.*, lib. 19, 31 de agosto de 1949, acta 1302, pp. 81-82.

<sup>85</sup> *Ibid.*, lib. 19, 21 de diciembre de 1949, acta 1318, p. 113.

de una promesa un tanto vaga de que en el futuro se le encomendarían algunos trabajos de impresión distintos a la fabricación de billetes. En alguna etapa de la negociación, el Consejo de Administración incluso llegó a considerar la posibilidad de ofrecerle a esa firma inglesa “alguna compensación por concepto de gastos o de comisión”.<sup>86</sup> Acto seguido, se aprobó concederle al banquero Juan Ortiz Monasterio, que había intervenido como enlace, una nada despreciable comisión de 50 mil pesos en consideración de las economías que se obtendrían en la producción de billetes como consecuencia de las negociaciones que había facilitado. ¿A cuánto ascendieron esas economías? Considerando que de cualquier manera se hubieran aprobado las modificaciones que finalmente se introdujeron en el diseño de los billetes de 10 y 20 pesos, el precio de la American Bank Note se redujo en total a la vuelta de cinco meses de negociaciones en aproximadamente 32%, al pasar de 9.06 a 6.16 dólares el millar. En lo que hace al resto de las piezas en las denominaciones de 20, 50, 100 y 1 000 pesos, la cotización disminuyó de 10.77 a 7.26 dólares el millar, o sea una reducción ligeramente mayor a 32% sobre el precio que ofrecía previamente la American Bank Note hacia mediados de 1949.

En diciembre de 1948, el Banco de México envió a la American Bank Note una orden de trabajo para la fabricación de poco más de 14 millones de billetes (exactamente 14.15 millones), total del cual 12 millones correspondieron a billetes en las denominaciones de 1, 5 y 10 pesos. Así, en lugar del costo final por esa fabricación, que hubiera ascendido a poco más de 111 mil dólares, a los precios definitivos a que se consiguió bajar la maquila por parte de la empresa neoyorquina el trabajo final resultó en poco más de 75 mil dólares, con un ahorro un poco superior al 32% del importe total. Más adelante, en otra orden para fabricación de billetes que se expidió en noviembre de 1949 y la cual se llevó a cabo a precios más reducidos que los vigentes a principios de ese año (de 8.15 dólares el millar para las piezas por debajo de 20 pesos y de 9.20 dólares para los billetes de esa denominación y más altos), el ahorro conseguido puede estimarse en 32 167 dólares sobre un costo total de ese trabajo de 273 mil dólares. Como se ha visto, cabe atribuir estas economías a que en el transcurso de tan sólo cinco meses el Banco de México consiguió reducir los precios de fabricación de la American

---

<sup>86</sup> *Ibid.*, lib. 19, 31 de agosto de 1949, acta 1302, p. 82.

Bank Note en aproximadamente 32%<sup>87</sup> (de 9.06 a 6.16 dólares para el millar de billetes de 1, 5 y 10 pesos, y de 10.77 a 7.26 dólares el millar para el resto de las denominaciones).

Finalmente, la clave para estimar los ahorros futuros se aportó en una sesión del Consejo de Administración celebrada en julio de 1950. En esa reunión se habló sobre la conveniencia de una nueva orden de fabricación de billetes motivada por el temor de que la guerra en Corea escalara a un conflicto de magnitud mundial y por lo tanto “en previsión de que la American Bank Note Co. no pudiera proporcionar oportunamente los billetes que se necesiten en un caso dado”; así:

...en vista de que la circulación demanda aproximadamente \$100,000,000.00 al año de cada una de las denominaciones que se van a mencionar a continuación, con las existencias actuales y tomando en cuenta las cantidades pendientes de entrega de diversas denominaciones que importan \$5,000,000,000.00, habrá piezas en almacén para lo que falta de este año y para otros tres años más con las emisiones para las cuales se pide la autorización del Consejo, que son las siguientes:

Denominación	Número de piezas	Valor
\$1.00	200,000,000	200,000,000.00
\$5.00	40,000,000	200,000,000.00
\$10.00	20,000,000	200,000,000.00
\$50.00	4,000,000	200,000,000.00
\$100.00	2,000,000	200,000,000.00 <sup>88</sup>

Tal vez llevaría a incurrir en una sobrestimación, pero sin grandes consecuencias para la precisión final del cálculo, el supuesto de que también la demanda anual para los billetes de 500 y 1 000 pesos ascendía a 100 millones de pesos. Con lo anterior se tenía un total anual de requerimiento de billetes de 800 millones de pesos, que se desglosaba en la forma siguiente: 100 millones de piezas de 1 peso, 20 millones de 5 pesos, 10 millones de 20 pesos, 2 millones de 50 pesos, 1 millón de billetes de 100 pesos y

<sup>87</sup> *Ibid.*, lib. 18, 22 de diciembre de 1948, acta 1266, pp. 191-192, y lib. 19, 23 de noviembre de 1949, acta 1314, pp. 106-107.

<sup>88</sup> *Ibid.*, lib. 19, 26 de julio de 1950, acta 1349, p. 167.

respectivamente 200 mil de 500 pesos y 100 mil de 1 000 pesos. A una cifra para el costo total anual de fabricación de todas esas piezas puede llegarse como sigue: al precio de 6.16 dólares el millar la impresión de 130 millones de piezas para las denominaciones de 1, 5 y 10 pesos ascendía a 800 800 dólares. Por su parte, la manufactura de 8.3 millones de piezas de las denominaciones por arriba de 20 pesos el costo total ascendía a 60 258 dólares al año al precio de 7.26 dólares el millar. Ahora bien, un ahorro anual de 275.5 miles de dólares era una cantidad significativa o no.

Hacia 1950, al tipo de cambio vigente de 8.60 pesos por dólar, el salario anual del jefe de Investigaciones Industriales sumaba 9 768 dólares y el del director general del banco era de poco menos de 21 mil dólares por año. Lo anterior quiere decir que sí significó un ahorro considerable la reducción del precio de los billetes. Otro punto de comparación es el siguiente: en el año de referencia un automóvil de la marca Ford tenía un precio en Estados Unidos de exactamente 1 336 dólares y un automóvil Lincoln, el modelo más elegante de esa empresa, de 2 575 dólares. De lo anterior se deriva que con los ahorros conseguidos en la impresión de los billetes, el Banco de México pudo haber comprado anualmente 206 automóviles Ford o 107 de la exclusiva marca Lincoln. Una aproximación adicional, tal vez mucho más ilustrativa, tenía que ver con la cuenta de gastos generales del banco en su “Estado de resultados”, la cual ascendió en el año de estudio a 9.75 millones de dólares. Frente a ese importante agregado, el ahorro anual conseguido mediante la negociación con la American Bank Note se ubicó en un poco menos del 3% sobre su saldo.<sup>89</sup>

El azar, las circunstancias o si se quiere la mala fortuna histórica, metieron de lleno al Banco de México —y por necesidad a su Departamento de Investigaciones Industriales— en el corazón de uno de los problemas más graves que enfrentó la administración alemanista a lo largo de todo su sexenio: la epizootia de la fiebre aftosa que amenazó seriamente a la ganadería mexicana. Según los veterinarios, cuando un toro o una vaca se enferma de fiebre aftosa empieza a segregar espuma por el hocico, se le reduce tremendamente el apetito, ya no sale a pastar y se aísla. Se trata, sin duda, de una preparación instintiva para la muerte. Para el gobierno de

<sup>89</sup> Banco de México, “Estado de pérdidas y ganancias”, *Vigesimonovena asamblea general ordinaria de accionistas*, México, 1951, p. 201.

México el brote de esa enfermedad implicó enfrentar dos problemas muy delicados.

Por un lado, el propio de combatir hasta erradicar ese mal, que era además altamente contagioso para el ganado. El segundo, por el espinoso conflicto diplomático que se suscitó con el gobierno de Estados Unidos, el cual mostró desde los inicios del problema gran preocupación por el peligro de que el mal se extendiera a lo largo y ancho del territorio de México y llegara eventualmente a cruzar la frontera norte, contaminando a la ganadería allende el Bravo. Desde un principio las autoridades estadounidenses se inclinaron por la solución más drástica posible: el exterminio de todo el ganado enfermo y del que hubiera podido tener contacto con él.<sup>90</sup>

Con el apoyo del gobierno de Estados Unidos, en una primera etapa la campaña contra la fiebre aftosa le dio efectivamente prioridad al “rifle sanitario”. Sin embargo, más adelante en el sexenio se hizo también hincapié en la alternativa: en la vacunación y en la cuarentena del ganado. En razón del malestar social que despertó el recurso del rifle sanitario, de los rumores extravagantes que se difundieron e incluso de los incidentes de violencia en algunas zonas ganaderas de los estados de Guanajuato y Michoacán, el presidente Alemán se refirió ampliamente a ese tema en su primer informe de gobierno. En ese mensaje el mandatario señaló que hasta ese momento se habían sacrificado 170 mil cabezas de ganado mayor y 200 mil de ganado menor. En cuanto a los apoyos ofrecidos, el gobierno había entregado a los ejidatarios 16 mil bueyes con aperos y 200 tractores para remplazar a las yuntas. Además, en los estados norteros se había otorgado ayuda crediticia a los ganaderos para la construcción de plantas de refrigeración. Ya para cerrar el tema, Alemán explicó que la campaña debería ser intensa y rápida para tener probabilidades de éxito y que las severas medidas tomadas debían aplicarse con rigor.<sup>91</sup> En lo que hace al Banco de México, el caso de la fiebre aftosa tuvo repercusiones en las deliberaciones del Consejo de Administración en fechas tan tempranas como enero de 1947.

<sup>90</sup> Blanca Torres, *Hacia la utopía industrial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 21, México, El Colegio de México, 1984, pp. 252-253.

<sup>91</sup> XLVI Legislatura de la Cámara de Diputados, *Los presidentes de México ante la Nación*, vol. IV, Imprenta de la Cámara de Diputados, 1966, p. 368.

El mismo señor Director [Novoa], informó que con motivo de la aparición en México de la fiebre aftosa, se ha hecho indispensable abordar con decisión el problema de la carne, el cual puede aliviarse mediante el establecimiento de empacadoras y plantas de refrigeración en aquellos lugares ubicados dentro de las zonas productoras para abastecer el consumo con carne bien saneada; que se recordará que el banco celebró un contrato con la casa Ford, Bacon and Davis para que especialistas Americanos vinieran a México y rindieran un informe completo respecto al establecimiento de dichas plantas; que a tal efecto habló con el Presidente de la República, de quien recibió instrucciones para crear empacadoras, cooperando en el asunto la Nacional Financiera, S.A.<sup>92</sup>

En una primera fase, la cual transcurrió principalmente durante el sexenio del presidente Ávila Camacho, las actividades del Departamento de Investigaciones Industriales estuvieron dominadas por la preocupación de evaluar los recursos naturales básicos del país para el desarrollo industrial. La segunda de esas etapas, que se extendió hasta principios de la década de los cincuenta, se distinguió por el interés “de estudiar la estructura y el funcionamiento de cada rama industrial importante”. Por su parte, la tercera etapa, ya posterior al periodo de la presente investigación, se caracterizó “por la tendencia a investigar los grandes problemas del desarrollo industrial”, principalmente las relaciones industriales, los procesos de integración, las causas que influyen sobre la productividad y los retos para el crecimiento de las regiones menos industrializadas. Según noticias, fue durante las dos primeras fases mencionadas cuando de preferencia el Departamento de Investigaciones Industriales recurrió a la contratación de empresas extranjeras de asesoría a fin de impulsar sus indagaciones y estudios. Durante la primera etapa enunciada, se firmó un contrato con la firma Higgins Industrias de Nueva Orleáns, “con objeto de estudiar las necesidades de transportes, especialmente marítimos y fluviales”, pero ya en el transcurso de la Presidencia de Miguel Alemán las relaciones de ese tipo se mantuvieron principalmente con la empresa Ford, Bacon and Davis y aun en mayor medida con la organización Armour Research Foundation, afiliada al Illinois Institute of Technology.<sup>93</sup>

Quizá la relación de asesoría más importante entre el Departamento de Investigaciones Industriales y una empresa de investigación del extranje-

<sup>92</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 17, 8 de enero de 1947, acta 1164, pp. 154-155.

<sup>93</sup> Banco de México, *Índice de monografías...*, op. cit., pp. 12-14.

ro haya sido precisamente la que se estableció con la Armour Research Foundation, la cual se había iniciado a finales de 1944. En octubre de 1946 se explicó en el Consejo de Administración que en un principio se había encomendado a esa consultoría un estudio sobre “los procedimientos de curtiduría aplicables a las pieles que se producen en México”, y de ahí se había pasado a solicitarle un estudio de tipo general para obtener “una mayor industrialización de los productos mexicanos, tales como cueros y pieles, carbón, coque y otros combustibles sólidos y subproductos, fibras duras e industrias conexas”. A continuación, en una siguiente etapa, se optó porque esos estudios se concentraran en “los combustibles sólidos, las fibras duras, los productos forestales y los cueros y pieles”. Así, de dichos empeños derivaron dos proyectos en particular: una investigación para estudiar el caso de un curtiente, el cascalote,\* y otro complementario relativo a “los grandes desperdicios de celulosa”. Finalmente, se puso a consideración del consejo, y éste aprobó, que la Armour Research siguiera investigando sobre el tema del henequén y los medios que pudieran encontrarse para su mejor explotación y para continuar los estudios “sobre aceites mexicanos”. En un recuento se destacaron en lo específico las investigaciones de esa fundación para producir concentrados del cascalote, “las que han dado buenos resultados por lo que se va a patentar el nuevo procedimiento”. “Para terminar, el señor Director General [Villaseñor] sugirió que desde ahora se den por concluidos los trabajos encomendados a la Armour Research Foundation, salvo los que se realizan en Yucatán sobre el henequén y subproductos y en el Instituto de Química sobre aceites fijos...”<sup>94</sup>

Ya durante la gestión de Carlos Novoa, la decisión del Consejo de Administración, que resultó avalada por el propio director general, fue en el sentido de que la Armour Research concentrara sus esfuerzos de investigación en tres proyectos que al parecer revestían gran interés para las autoridades del Banco de México y previsiblemente también para el gobierno federal. El primero de ellos, relativo al cultivo de henequén y subproductos, actividades indispensables para la economía de la península de Yucatán. El segundo de esos proyectos se refería a las investigaciones sobre aceites fijos que se habían emprendido en los laboratorios del Instituto de Química. Y en adi-

\* Según la Real Academia, se trata de un árbol del continente americano cuyo fruto se utilizaba para curtir pieles.

<sup>94</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 17, 9 de octubre de 1946, acta 1151, pp. 116-118.

ción a esos dos compromisos, el director Novoa se permitió proponer que la Armour emprendiera también otros estudios relativos a los productos del maíz, entre los cuales se destacaba la tortilla, “alimento popular por excelencia, que pudiera aumentar su aprovechamiento y valor nutritivo mediante procedimientos que facilitaran su conservación, a la vez que incorporándole elementos o ingredientes vitamínicos”.<sup>95</sup> Así, a lo largo del sexenio alemanista todos los años el consejo aprobó la partida presupuestal correspondiente para que la Armour continuara con las investigaciones mencionadas, habiendo ascendido dicho concepto a 100 mil dólares anuales en 1947 y para el lapso de mayo de 1953 a mayo de 1954 a 26 700 dólares.<sup>96</sup>

A poco más de un año de la propuesta explicada, exactamente en julio de 1948, el director Novoa informó en el consejo sobre los avances que habían conseguido las investigaciones relativas al mejoramiento de la tortilla:

[En seguida, el señor Director señaló] que ya podía tener la satisfacción de informar que se había llegado a elaborar una harina para hacer tortillas que puede conservarse hasta seis meses y mediante una hidratación equivalente al 50 por ciento de la harina que se utilice se obtiene inmediatamente la masa para la elaboración de la tortilla, aunque todavía no se había llegado a encontrar la forma de introducirle ingredientes vitamínicos sin que se altere su sabor peculiar; que las pruebas se habían sometido a la opinión de cien familias, habiéndose igualado en pro y en contra, por lo que puede considerarse que se ha tenido éxito en el estudio.<sup>97</sup>

Los agentes proactivos suelen capitalizar cualquier posibilidad que se les presente contando con potencial y perspectivas. Todos los indicios permiten suponer que el director Novoa logró poner en conocimiento del titular del Ejecutivo los avances conseguidos por la Armour Research en cuanto al proyecto de la harina para fabricar tortillas y que la moción surtió efecto. En diciembre de 1948 Novoa informó en el Consejo de Administración “que habiendo sido abundante la cosecha de maíz, el señor Presidente de la República había considerado que sería muy conveniente que se estableciera una planta para el aprovechamiento de los excedentes”, los cuales podrían

<sup>95</sup> *Ibid.*, lib. 17, 9 de abril de 1947, acta 117, pp. 191-192.

<sup>96</sup> *Ibid.*, lib. 21, 3 de junio de 1953, acta 1500, p. 55.

<sup>97</sup> *Ibid.*, lib. 18, 7 de julio de 1948, acta 1242, p. 144.

haberse transformado en harina. Según el director, el licenciado Alemán le había expresado que aunque ya no se disponía de “tiempo suficiente para aprovechar esa circunstancia, de todos modos era indispensable acelerar el estudio exhaustivo de esta nueva industria”. Así, la propuesta que aprobó el consejo consistió en que la Armour instalara sus laboratorios en una nueva ubicación —toda vez que el local con que contaba era ya “insuficiente e inapropiado”— y en ella una planta piloto en unos terrenos que poseía el banco por los rumbos de Lomas de Sotelo.<sup>98</sup> En suma, tanto la fortuna de una buena cosecha de maíz como los avances de la Armour en sus proyectos, además de los buenos oficios del director Novoa, contribuyeron a que fructificara la propuesta enunciada.

Todo parece indicar que efectivamente la planta piloto se echó a andar operada por la Armour Research. El asunto no se volvió a tratar en el seno del consejo sino hasta octubre de 1949 para informar a los integrantes de ese órgano de una noticia favorable. El director Novoa señaló al respecto que tenía el agrado de hacer del conocimiento de los consejeros que una empresa originaria de San Antonio Texas, la Hood Warehouse Co., había entrado en contacto con el Banco de México a fin de obtener licencia para manufacturar en Estados Unidos la harina de tortilla que había desarrollado la Armour Research con el patrocinio del banco central. Agregó que de seguro a la conformación de dicha propuesta había ayudado la confianza que la empresa solicitante tenía en la Armour Research y que la gestión demostraba la importancia que podía tener en el futuro el proceso industrial desarrollado. A continuación el director Novoa añadió que toda vez que en ese proyecto al Banco de México únicamente le correspondía la parte de la investigación, sería conveniente transferir a la Nacional Financiera los estudios ya preparados a fin de que esa entidad se encargara de promover el establecimiento de los molinos o de las plantas necesarias para la explotación del procedimiento en la forma en que lo había sugerido la Armour Research.<sup>99</sup>

Según la información disponible, durante los años siguientes se acercaron al Banco de México otros peticionarios con el fin de obtener permiso para utilizar el proceso de la harina desarrollado por la mencionada em-

<sup>98</sup> *Ibid.*, lib. 18, fo. de diciembre de 1948, acta 1263, p. 183.

<sup>99</sup> *Ibid.*, lib. 19, 5 de octubre de 1949, acta 1307, p. 93.

presa de consultoría. El asunto fue discutido por el consejo en junio de 1953 y en la sesión correspondiente se comentó “que algunas empresas se habían interesado en obtener licencia para el uso del proceso para manufacturar esta harina, cuya patente tiene el banco aunque un tanto precaria”. En particular se informó que la empresa Harina de Maíz, S.A., ya estaba produciendo un producto similar al desarrollado por la Armour Research. Además, dijo el director que Maíz Industrializado Nacional, fábrica propiedad del gobierno, disponía ya de capacidad para producir harina con la nueva fórmula a razón de 300 toneladas al día, y aunque el proyecto todavía se encontraba en su periodo de prueba, se habían recibido “solicitudes para establecer fábricas en otros lugares del país pero con concesión territorial”, a lo cual no se había creído conveniente acceder. Expresado lo anterior y considerando que en el caso del maíz se trataba “de un artículo de primera necesidad”, se solicitaba autorización a fin de que el banco no cobrara derechos por los permisos que se otorgaran para el uso de la patente y además para “negar permisos con concesión territorial a fin de dar lugar a la libre concurrencia en el mercado”.<sup>100</sup>

El otro gran proyecto que se le encargó a la Armour Research durante la gestión de Novoa tuvo que ver con el estudio de las fibras duras y en particular con la cera que se podía obtener a partir del “bagazo de las hojas de henequén o sisal”. Al parecer, en algún momento se empezaron a formar expectativas optimistas sobre estas investigaciones y también muy probablemente la Armour se encargó de difundir esas perspectivas. De ahí la propuesta que recibió el Banco de México y que analizó el consejo en diciembre de 1948, proveniente del señor W.V.B. Findley, secretario de la Plantation Dauphine de Nueva York. La petición era para que su filial en Haití celebrara un convenio con el Banco de México a fin de poder usufructuar los resultados de las investigaciones que realizara la Armour durante los cinco años siguientes “respecto a la extracción, elaboración y venta de la cera” de henequén. La idea era que la Plantation Dauphine de Haití pagara al Banco de México una regalía proporcional, en caso de que dicha firma decidiera producir cera del henequén y venderla en el mercado de exportación o en el propio Haití.

---

<sup>100</sup> *Ibid.*, lib. 21, 24 de junio de 1953, acta 1503, pp. 61-62.

Después de que el señor Director expuso que sería la primera vez que México exporta estudios técnicos de esta naturaleza y de una amplia deliberación sobre el particular en la que tomaron parte todos los señores consejeros, teniendo en consideración las implicaciones que pueda tener para el mercado y explotación de otros recursos nacionales similares, así como que en el caso deberían estar interesados muy particularmente Henequeneros de Yucatán y los gobiernos de Yucatán y Federal, se llegó al acuerdo de que se haga un estudio más a fondo del asunto e incluso que se trate con las autoridades superiores aprovechando esta proposición para lograr que se establezcan mejorías en la explotación del henequén mexicano que ha perdido terreno en el mercado internacional y de que se conteste en forma dilatoria al señor Findley a fin de que quede abierta la posibilidad de llevar adelante el plan propuesto por él.<sup>101</sup>

Por desgracia, el proyecto de la Plantación Dauphine no pudo fructificar en la forma imaginada. Por un lado, por conducto del señor Godwin, director de la División Internacional de la Armour Research, el Banco de México logró enterarse de que la filial en Haití de la empresa Dauphine no se encontraba “interesada tanto en el aspecto de las patentes” sino en cuanto al conocimiento sobre los procedimientos productivos relativos a los subproductos del henequén. Por otro lado, el director Novoa informó no sin pesar al consejo que la Secretaría de la Economía Nacional había negado la patente para el procedimiento que había formulado la Armour respecto a la producción de la cera de henequén. Así, sin estar en conocimiento de este último desenlace desfavorable, el señor Godwin de la Armour se convirtió en el agente impulsor de una propuesta alternativa para que con capital mixto americano y mexicano se instalara en México, y de preferencia en Yucatán, una planta piloto para producir la cera mencionada a partir del bagazo del henequén.

En lo personal, la reacción del director Novoa fue para entrar en contacto con el licenciado Antonio Martínez Báez, titular de la secretaría mencionada, a fin de hacerle ver “la importancia que para México tendría llevar a cabo este proyecto”. Institucionalmente, la decisión que tomó el Consejo de Administración frente al proyecto fue que se pusiera en manos de “otras entidades más apropiadas, para que se ocuparan de la proposición

---

<sup>101</sup> *Ibid.*, lib. 18, 22 de diciembre de 1948, acta 1266, pp. 191-193.

hecha por el señor Godwin”. Acto seguido, a solicitud expresa del director Novoa el consejo le extendió autorización para que buscara un acuerdo con el señor presidente de la República, Miguel Alemán, a fin de que, si encontraba atendible el asunto, tuviera a “bien interponer su influencia con el Gobierno de Yucatán, Estado en el que necesariamente tendría que instalarse la planta piloto” que se estaba proponiendo, y se iniciara así la fabricación de cera a partir del henequén.<sup>102</sup>

Las intensas actividades que realizó la Armour Research por cuenta del Banco de México encontraron lógicamente expresión en el programa de publicaciones que puso en marcha la Oficina de Investigaciones Industriales. Con todo, no todos los proyectos que desarrolló esa empresa de consultoría quedaron plasmados en una publicación editada. Sorpresivamente, ése fue el caso de las dos investigaciones a cargo de la Armour, a las cuales se les dio seguimiento en el Consejo de Administración durante la gestión del director Novoa e incluso tiempo después. En contraste, cuatro estudios realizados por la Armour resultaron publicados en la prestigiada revista *Problemas Agrícolas e Industriales de México* y fueron reproducidas en sobretiro por el Banco de México. En la advertencia preliminar incluida en esos textos que vieron la luz pública con los títulos respectivos de *Combustibles sólidos*, *Curtiduría*, *Productos forestales* y *La tecnología aplicada en México*, se especificó que su publicación en el idioma español había sido posible “por disposición del Sr. Lic. Carlos Novoa, Director General del Banco de México”.<sup>103</sup>

Como ya se ha dicho, la segunda más importante relación de consultoría fue establecida con la empresa de ingeniería Ford, Bacon and Davis, con sede en Nueva York. Apenas en febrero de 1947, con motivo de una comisión que había sido enviada al encuentro del director Novoa por el gobernador de Sonora, el ex presidente Abelardo L. Rodríguez, con el fin de llevar a cabo en esa entidad la construcción de una planta frigorífica y empacadora de carnes, se informó en el consejo que la firma mencionada se estaba ya encargando de realizar un estudio sobre dos temas de relevancia: apertura de norias y la construcción de plantas empacadoras y de refrigeración a fin de instalarlas en diversos lugares del país. Para concluir su exposición, el director Novoa apuntó que ya se tenía proyectada la construcción

<sup>102</sup> *Ibid.*, lib. 19, 9 de marzo de 1949, acta 1277, pp. 26-27.

<sup>103</sup> *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. I, núm. 4, octubre-diciembre de 1948.

de plantas semejantes en Chihuahua, Torreón, Piedras Negras y Muzquiz. La urgencia de construir esas unidades productivas provenía de que la frontera con los Estados Unidos había quedado cerrada, muy posiblemente a causa del brote de la fiebre aftosa en México. Un antecedente importante para esas encomiendas a la empresa de ingeniería de Nueva York había sido un estudio que se publicó con el título “Refrigeración y productos alimenticios para la Ciudad de México”. Ese texto pasó a formar la primera parte de un documento más amplio suscrito por la Ford, Bacon and Davis, “Conservación de productos alimenticios en México”, que también mereció publicación en la prestigiada revista *Problemas Agrícolas e Industriales de México*.<sup>104</sup>

El director Novoa volvió a referirse en el consejo a la empresa Ford, Bacon and Davis con motivo de una solicitud que el secretario de Comunicaciones y Obras Públicas, Agustín García López, había presentado al Banco de México para conseguir la colaboración de algunos técnicos, posiblemente de la Oficina de Investigaciones Industriales y de la mencionada empresa de ingeniería, a fin de que participasen en el estudio del ferrocarril Mazatlán-Durango, proyecto en el cual el gobierno de la República tenía el más alto interés. Una colaboración adicional de tipo financiero se solicitaba al instituto central, ya que la secretaría referida no había contado con fondos suficientes para financiar el desarrollo del proyecto. A continuación se informó al respecto que una vez consultada sobre el caso, la Secretaría de Hacienda había aprobado que se suscribiera un contrato con la Secretaría de Comunicaciones y Obras Públicas en el cual esta última se comprometiera a liquidar el adeudo (que sumaría exactamente 2 850 000) con cargo a su presupuesto de los años 1950, 1951 y 1952. La moción resultó aprobada por unanimidad.<sup>105</sup>

Un último asunto vinculado con la firma Ford, Bacon and Davis fue llevado por el director Novoa a la consideración del consejo para que fuera analizado y resuelto por ese órgano directivo. Se trató de una propuesta que había emanado del Departamento del Distrito Federal, encabezado por Fernando Casas Alemán, político con mucho arraigo en los afectos del primer mandatario y el cual contaba con el apoyo de la Presidencia de la República: la realización de un estudio sobre la explotación del carbón mineral y las

<sup>104</sup> *Ibid.*, vol. I, núm. 3, enero-marzo de 1948.

<sup>105</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 18, 10 de diciembre de 1948, acta 1263, pp. 182-183.

posibilidades de ser utilizado como sustituto del carbón vegetal. Explicó al respecto Novoa que la Nacional Financiera ya había iniciado una investigación sobre dicho tema, la cual se quería completar mediante la colaboración de la Ford, Bacon and Davis. En relación a financiamiento, la solicitud fue que el costo se repartiera por mitad con el Banco de México. No se tiene noticia de que este estudio se haya incorporado en alguna de las publicaciones que patrocinó el Departamento de Investigaciones Industriales. Sin embargo, durante el periodo de estudio al menos otras tres publicaciones importantes de la autoría de aquella firma de ingeniería, que tenía su sede en Nueva York, se incorporaron en las listas del programa editorial: *La industria química pesada en México* (1948), *Informe sobre las pesquerías de México* (1950) y *Estudio sobre la industria azucarera*, tomos I y II (1953 y 1954). Por cierto que el segundo volumen de este último texto también fue publicado por la revista *Problemas Agrícolas e Industriales de México*.<sup>106</sup>

Dos hechos resultan curiosos, o quizás podrían ofrecer motivos para la suspicacia, en el informe sobre sus publicaciones que editó en 1963 el Departamento de Investigaciones Industriales. El primero, que en dicha fuente no se reconoce la autoría de las empresas asesoras a cuyo cargo estuvo la redacción de al menos nueve de las publicaciones que se realizaron durante los años 1948 a 1954, al amparo de ese sello editorial. Este tratamiento se aplicó indistintamente, ya fuese que los textos en esa circunstancia hayan o no visto la luz pública en las páginas de la revista *Problemas Agrícolas e Industriales de México*. En este último caso quedaron ubicadas las cuatro publicaciones ya mencionadas de la autoría de Ford, Bacon and Davis y la única que se efectuó en 1949 a cargo de la firma Higgins Industrias Inc. El otro caso, aún más extraño, es el de los cuatro trabajos que realizó la Armour Research —todos ellos publicados en *Problemas Agrícolas e Industriales de México*— y de los cuales solo uno (sin la revelación del autor) se incluyó en el informe aludido.

Un dato adicional, sobresaliente y también admirable, es que en forma mancomunada o individual, los agrónomos transterrados Luis Torón y Adrian Esteve produjeran nueve de las 25 publicaciones que editó de 1943 hasta el año de 1949 el Departamento de Investigaciones Industriales. La diligencia laboral y la fecundidad literaria de esos colaboradores del ingeniero Robles se constata con otro enfoque complementario: a la autoría de esos

<sup>106</sup> Banco de México, *Índice de monografías...*, op. cit., pp. 20, 27 y 38-39.

dos técnicos es posible atribuir un poco más del 15% del total de las publicaciones expedidas por Investigaciones Industriales entre 1943 y 1952, en que concluyó el sexenio alemanista. Otro ángulo del asunto: de las publicaciones que se sacaron de 1943 hasta 1954, tan sólo 12 del total de 92 estuvieron dedicadas al tema general de “recursos naturales”, la gran mayoría de la autoría de los especialistas mencionados. Únicamente dos de las obras que se publicaron en esa categoría fueron escritas por otro geólogo o ingeniero minero de nacionalidad mexicana: Jenaro González Reina, también adscrito a Investigaciones Industriales y autor de *Minería y riqueza minera de México* (1944) y *Riqueza minera y yacimientos minerales de México* (1947).

El cuadro de las publicaciones de Investigaciones Industriales revela una evolución clara de dicho programa tanto en términos cuantitativos como cualitativos.<sup>107</sup> El primero de esos aspectos resulta particularmente revelador. De 1943 a 1945 el promedio anual fue de tan sólo poco más de dos publicaciones por año. El ritmo de producción se elevó durante el sexenio alemanista y la cifra se ubicó en poco menos de nueve publicaciones en 1948 y 12 y nueve, respectivamente, en 1951 y 1952. Durante el bienio 1953 y 1954 la producción editorial de Investigaciones Industriales literalmente brincó al pasar a 17 publicaciones en el primero de esos años y a 23 en el segundo. Podría por supuesto argumentarse que ese crecimiento en la cantidad estuvo marcada por una pauta sexenal. La razón más plausible, que se explora a continuación, es que la modificación en el enfoque temático de las investigaciones que se llevaron a cabo explica en muy buena medida el incremento en el número de publicaciones.

Durante la etapa del director Villaseñor, ya se ha señalado, los trabajos de la unidad se enfocaron de preferencia a hacer una auditoría de los recursos naturales del país, principalmente en el sector minero. No resulta aventurado suponer que esos estudios requerían de una importante dosis de investigación de campo, lo cual tomaba tiempos prolongados de actividad. En términos temáticos, ya durante la administración de Carlos Novoa, el interés se trasladó de preferencia a los estudios por sector y a las investigaciones con una cobertura nacional tanto en el orden económico como industrial. Los textos de esa naturaleza, que de 1948 a 1954 ascendieron en número a 15 —o sea, casi 17% sobre el total—, solían tener un título con

---

<sup>107</sup> *Ibid.*, pp. 17-45.

el prefijo “La industria de...”. A continuación la cabeza correspondiente se completaba con una larga sucesión de sectores: azúcar, siderurgia, del cartón, de la carne, de la generación de energía eléctrica, de tejidos de artisa, enlatadora de alimentos y muchos otros semejantes. A diferencia y en contraste, a partir de 1951 el énfasis se orientó a la producción de investigaciones sobre ramos manufactureros específicos. Los títulos de las publicaciones en esta categoría solían iniciar con “Fabricación de...”. A continuación, el recuento de los ramos estudiados en esa forma –en un número exactamente de 40 (43% sobre el total)– correspondió en forma ilustrativa a los siguientes:

- Chapas y triplay
- Extensibles para reloj de pulso
- Muelles para automóviles y camiones
- Láminas de madera prensada
- Estufas domésticas
- Tubería soldada de gran diámetro
- Bujías
- Leches estabilizadas
- Azulejos
- Acero eléctrico

Y un largo etcétera de 30 publicaciones adicionales a las mencionadas.

Nunca durante el periodo del director Novoa llegó a mencionarse en el seno del consejo el tema de las publicaciones a cargo del Departamento de Investigaciones Industriales; sin embargo, el caso de las becas fue diferente. En el año de 1953, el presidente del consejo, ingeniero Evaristo Araiza, recordó que desde hacía varios años ese órgano había venido aprobando el otorgamiento de muchas becas y sugirió que en una reunión próxima se rindiera un informe en el que se indicaran los resultados que se habían obtenido, la experiencia recogida y las actividades que se encontraban desarrollando los becarios que ya habían terminado sus estudios y regresado al país.<sup>108</sup> El informe se presentó efectivamente en la sesión del 8 de abril de 1953, aunque el resumen del documento que se recogió en el acta correspondiente es escueto y un tanto incompleto. Con todo, se señala en dicha

---

<sup>108</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 21, 25 de mayo de 1953, acta 1490, p. 34.

fuente que hasta ese momento el número de becarios había llegado a 177 y que los técnicos preparados al amparo de las becas se encontraban:

...prestando servicios en puestos de importancia en departamentos de bancos, en el Instituto Mexicano de Investigaciones Tecnológicas, en varias Secretarías de Estado, en la Nacional Financiera, S.A., en la Comisión Federal de Electricidad, la Comisión Nacional de Caminos, Producción y Tecnología de la caña de azúcar, Universidad Nacional, Instituto Tecnológico de Monterrey y otras instituciones de educación superior, así como en empresas industriales, particulares o mixtas... El Consejo manifestó su satisfacción por los resultados obtenidos con la concesión de las becas de referencia y de que el banco haya acometido esta empresa de trascendencia para el país.<sup>109</sup>

La administración del programa de becas que en su momento creó el economista Víctor Urquidí y que tanto apoyo recibió del director Villaseñor fue encomendada, mediada la transición sexenal, al Departamento de Investigaciones Industriales. Es posible conocer sobre los pormenores de ese programa gracias a un extenso informe que se publicó en el año 1961. La amplitud del documento (334 páginas) no sólo se explica porque en él se recogieron todos los aspectos del mencionado programa sino en razón de que incorporó una lista completa de los profesionistas que hasta esa fecha habían recibido una beca por parte del Banco de México a través del Departamento de Investigaciones Industriales, con los datos curriculares de cada uno de ellos. Para los fines del presente texto cabe tan sólo citar de esa publicación dos cuestiones dignas de recuerdo. La primera, que hacia principios de la década de los cincuenta el Banco de México contaba con apenas dos programas de becas. El principal de ellos, iniciado en 1944, ofrecía becas para estudiar en el extranjero a profesionistas graduados de nivel universitario que no fueran empleados del Banco de México. El segundo, obviamente de menor importancia que el anterior y que empezó a operar en 1950, dentro del cual se ofrecían “becas en México a pasantes de carreras profesionales de interés para el desarrollo industrial”. Hasta 1952 se habían concedido al amparo de este último programa un total de 50 becas.<sup>110</sup>

<sup>109</sup> *Ibid.*, lib. 21, 8 de abril de 1953, acta 1492, pp. 36-37.

<sup>110</sup> Banco de México, Departamento de Investigaciones Industriales, *Programas de Becas y datos profesionales de los becarios*, México, s.e., 1961, pp. 33-34 y 313-317.

Desde 1946, el Consejo de Administración había conocido periódicamente y dado solución a cuestiones de tipo diverso vinculadas con la materia de las becas. A principios de la gestión de Carlos Novoa se informó en ese órgano que las actividades de tres becarios a los que se había brindado apoyo para realizar investigaciones de tipo tecnológico sobre el trigo habían dado como resultado la localización de nuevas tierras de cultivo. Así, la petición que se hacía al Banco de México y que el consejo aprobó por unanimidad, fue en el sentido de que se incrementara la partida presupuestal correspondiente en un monto suficiente para que se pudieran desarrollar las nuevas tierras que se habían localizado. El consejo volvió a involucrarse en el tema de las becas a raíz de una solicitud que se había recibido del secretario general de la Confederación Nacional Campesina pidiendo que se ampliaran los apoyos que se habían concedido a cinco estudiantes, con el fin de que se inscribieran en los cursos especializados en lechería que se impartían en un centro especializado, la Escuela Saint-Hyacinthe, ubicada en la provincia de Quebec, Canadá. Para apoyar esa solicitud, que los consejeros aprobaron finalmente, se argumentó “que los cinco agraciados (*sic*) fueron estudiantes muy aplicados en sus estudios teóricos y en sus tareas prácticas, habiendo dejado en la escuela mencionada muy buena impresión en muchos aspectos y que confían en que serán capaces de prestar buenos servicios a la industria agrícola y lechera de nuestro país”.<sup>111</sup>

Otra cuestión de carácter mucho más general sobre la materia de las becas fue presentada y analizada por el Consejo de Administración en julio de 1948. El motivo fue una misiva que había enviado el secretario de Educación Pública a fin de que el banco determinara “por medio de estudios, qué clase de técnicos necesita la industria mexicana, cuáles son los conocimientos prácticos que para ello deben tener; la preparación del material básico que sirva para unos cursos sobre industrias y problemas industriales mexicanos”, y el cual sea susceptible de incluirse en los programas de estudio correspondientes, además de ofrecer detalle respecto a las prácticas profesionales a seguir por los especialistas que egresaran de los programas sobre temas industriales. La carta había sido sometida por el consejo al estudio del Departamento de Investigaciones Industriales, a lo cual éste finalmente respondió que:

<sup>111</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, lib. 17, 18 de diciembre de 1946 y 16 de abril de 1947, actas 1161 y 1178, pp. 142-143 y 194-195.

...como proyección de las actividades relacionadas con los planes de becas del banco, se había llegado ya a aquilatar la [urgencia] de estudiar las necesidades que el país tiene de elementos técnicos por una parte y por la otra la medida en que los Institutos, Escuelas y Facultades son capaces de hacer frente a esa responsabilidad, qué deficiencias sufren por lo que hace a planes de estudio, equipo, personal y recursos para llenar dichas necesidades; que al efecto se pensó en que era necesario ampliar la Sección de Becas para constituir un departamento de educación técnica y de cooperación que explore y estudie estos problemas a fin de proponer soluciones a las que el banco coadyuve... Que se considera que una estación experimental podría usarse para llenar vacíos urgentes y corregir deficiencias con resultados casi inmediatos, en tanto que se estudian y ahondan los problemas sobre la educación técnica, ya que se manejaría con base en los estudios que fuera haciendo la Oficina de Investigaciones Industriales.<sup>112</sup>

Varios años después del periodo de Novoa, concretamente en 1957, se estableció un programa adicional de becas para el personal del Banco de México. Según noticias, esas becas se ofrecieron para realizar estudios profesionales tanto en el país como en el extranjero.<sup>113</sup> Lo relevante para los fines de la memoria histórica, es el antecedente de dichos programas que se concretó en el Consejo de Administración en abril de 1950. El acontecimiento amerita la cita textual completa:

Siguió diciendo el señor Director [Novoa], que es conveniente y justo hacer extensivo a los empleados del banco los beneficios de las becas que se han venido concediendo para la formación de técnicos costeados sus estudios fuera del país y al efecto proponía la creación y sostenimiento de cursos de capacitación y mejoramiento profesional de los empleados en el servicio a fin de que los que se distinguieran y se interesaran en alguna beca se les concediera en el orden de sus merecimientos... Por unanimidad se aprobó la proposición del señor Director y el aumento de la partida [correspondiente dentro] del presupuesto global de gastos.<sup>114</sup>

El Banco de México tuvo también una participación activa en el establecimiento de algunas instituciones cuya fundación respondió al interés de

<sup>112</sup> *Ibid.*, lib. 18, 21 de julio de 1948, acta 1244, pp. 146.

<sup>113</sup> Banco de México, Departamento de Investigaciones Industriales, *Programas de Becas...*, *op. cit.*, pp. 31-32.

<sup>114</sup> Banco de México, "Actas del Consejo...", lib. 19, 26 de abril de 1950, acta 1336, pp. 152.

impulsar el desarrollo industrial o de algún otro sector económico. Para la implantación de algunos de estos proyectos se solicitó la cooperación del Departamento de Investigaciones Industriales. Así ocurrió cuando en enero de 1949 el Consejo de Administración conoció del proyecto para crear el Instituto Nacional de Recursos Minerales. Según sus promotores, el objetivo de ese organismo sería “la localización y cuantificación de todos los recursos minerales que existen en el subsuelo del país así como combustibles sólidos y gaseosos”. Como se aprecia, una intención muy semejante a la que había motivado el trabajo de los geólogos Torón y Esteve en sus muy intensas investigaciones a lo largo de la década. La entidad que se deseaba fundar estaría dirigida por un órgano colegiado de ocho integrantes; la presidencia quedaría reservada para el delegado que nombrase el Primer Mandatario y el cargo de vocal ejecutivo correspondería al representante de la Universidad. En el proyecto se reservaba una de las ocho consejerías para el Banco de México, pero el ofrecimiento venía acompañado de una solicitud complementaria para que el instituto central contribuyera con el 16% del presupuesto inicial del organismo. Vista en perspectiva, la reacción del consejo parece excesivamente optimista y generosa.

Estudiado que fue este asunto detenidamente y con gran interés y previa una amplia deliberación en la que tomaron parte los consejeros, ingenieros Araiza y Salinas, licenciado Suárez y el señor Director [Novoa], se llegó al acuerdo unánime de que se entregue, llegado el caso, no sólo la cooperación que solicitan sino la que sea necesaria, pero subordinándola a la condición de que el plan que se desarrolle tenga la amplitud necesaria, toda vez que se considera insuficiente el presupuesto que presentan [600 mil pesos anuales] e hicieron la recomendación al señor Director que se trate ampliamente el caso con las Secretarías de Hacienda y de la Economía Nacional dando a conocer a los titulares de las mismas los puntos de vista del Consejo así como su decidida buena voluntad para cooperar a tal fin en vista del interés que reviste.<sup>115</sup>

El Banco de México también recibió la invitación y accedió a convertirse en uno de los patrocinadores de la fundación y funcionamiento de los Laboratorios Nacionales de Fomento Industrial, “institución no lucrativa, que

---

<sup>115</sup> *Ibid.*, lib. 19, 5 de enero de 1949, acta 1268, pp. 3-4.

se creó con carácter autónomo como una cosa mixta entre el gobierno y la iniciativa privada, con capacidad jurídica para la realización de su objetivo de investigaciones científicas y técnicas con fines industriales”. La mitad de la aportación sería realizada por los industriales, comerciantes y banqueros, y del resto a cargo de entidades del sector público, correspondería al Banco de México el 31% (o poco más del 13% sobre el total). La petición resultó por supuesto aprobada y el consejo no volvió a recibir una propuesta proveniente de dicha organización hasta poco menos de dos años después. En esta segunda oportunidad, la solicitud fue a fin de que el Banco de México costeara el establecimiento de una planta piloto para la fabricación de celulosa –insumo fundamental en la producción de papel– cuya operación estaría obviamente a cargo de los Laboratorios Nacionales de Fomento Industrial, cuyo presidente era a la sazón el Dr. Nabor Carrillo Flores, futuro rector de la Universidad.<sup>116</sup>

Finalmente, no ya en el gozne entre los sexenios de Miguel Alemán y Adolfo Ruíz Cortines sino bien avanzado este segundo periodo, se recibió una petición para el sostenimiento a lo largo de 1954 del Centro de Investigaciones de los Problemas de la Tierra y Reforma Agraria. En la carta correspondiente se informó a los integrantes del Consejo del Banco de México que una solicitud semejante se había dirigido también “a las Secretarías de Agricultura y Ganadería y de Recursos Hidráulicos; al Banco Nacional Agrícola y Ganadero; al Banco Nacional de Crédito Ejidal...”. La solicitud venía firmada por el Lic. Gilberto Loyo, secretario de Economía, y había recibido la autorización y respaldo del señor presidente de la República, Ruiz Cortines. Dado el apoyo de que disfrutó dicha solicitud, resulta difícil imaginar que hubiese sido denegada por el consejo.<sup>117</sup> Cabe puntualizar con todo que aunque el impulso al sector agrícola nunca tuvo prioridad entre las labores de la unidad encabezada por el ingeniero Gonzalo Robles, de cualquier modo una de las publicaciones realizadas en 1954, y que también mereció la edición en la revista *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, llevó por título *Progresos recientes de la agricultura mexicana*.<sup>118</sup>

<sup>116</sup> *Ibid.*, libs. 19 y 21, 9 de marzo de 1953, actas 1277 y 1462, pp. 26 y 14-15.

<sup>117</sup> *Ibid.*, lib. 21, 18 de noviembre de 1954, acta 1524, pp. 98-100.

<sup>118</sup> Banco de México, *Índice de monografías...*, *op. cit.*, p. 41.

# LA DEVALUACIÓN DE 1954



## 7. LENTA GESTACIÓN DE UNA CRISIS

Un año aproximadamente medió entre la adopción de la nueva paridad cambiaria que se anunció en junio de 1949 y el inicio de la guerra de Corea. Ese conflicto bélico causó importantes efectos sobre el funcionamiento de la economía de Estados Unidos. A su vez, dichas perturbaciones se transmitieron a la economía de México a través de diversos canales. Aunque muy pocos lo advirtieran, en el periodo precedente se empezaron a acumular presiones tendientes a debilitar la situación cambiaria del peso mexicano. En sentido incluso opuesto, se llegaron a difundir rumores de que el peso podría de hecho experimentar una revaluación. De ahí la sugerencia que hiciera en privado el economista Víctor Urquidi al subdirector general del Banco de México, Rodrigo Gómez, en diciembre de 1950, respecto a la conveniencia de declarar oficialmente que la paridad no se modificaría.<sup>1</sup> Los rumores de apreciación cambiaria se alimentaron por algunos indicios de que a partir de la fijación de la paridad había tenido lugar una importante repatriación de capitales. Con todo, la señal más poderosa que se transmitió al público provino de las filtraciones que se produjeron en relación a la restauración que había venido experimentando la reserva internacional del Banco de México.

Esa visión, que en su momento despertó mucho optimismo en lo relativo a la fortaleza de la nueva paridad cambiaria, se conformó con base en un panorama incompleto de la situación. Era cierto, por un lado, que de junio a diciembre de 1950 el saldo de la reserva internacional había aumentado en casi 130% (de 110.2 a 251.5 millones de dólares). También, que hasta ese momento el gobierno mexicano había mantenido cierta disciplina fiscal y

---

<sup>1</sup> De Víctor L. Urquidi a Rodrigo Gómez, 21 de diciembre de 1950, en Archivo de Raúl Martínez Ostos.

que algunos rubros ingresivos de la cuenta corriente de la balanza de pagos —como las exportaciones y el turismo— habían tenido un comportamiento favorable. Pero esa era tan sólo una parte del panorama. En el lado oscuro, el profesor y economista Víctor Urquidi compartía con las más altas autoridades del Banco de México su preocupación por el surgimiento de presiones alcistas. Esas presiones provenían, en primer lugar, aunque no exclusivamente, de la expansión monetaria que se derivaba de la acumulación de reservas. Y en opinión de Urquidi, a ese hecho se agregaba un crecimiento muy rápido del crédito.

En su monumental obra *Historia monetaria de Estados Unidos, 1867-1960*, Milton Friedman y Anna Schwartz destacan el curioso hecho que caracterizó al periodo de 1948 a 1960 en el cual la masa monetaria en ese país creció a un ritmo extraordinariamente estable. Los mencionados autores equiparan a ese lapso de la política monetaria estadounidense con otros tres que se singularizaron por esa misma característica: 1882 a 1892, 1903 a 1913 y 1923 a 1929. Con todo, la gran diferencia entre lo ocurrido en esos lapsos y en el que es del interés para la presente investigación fue que con la excepción del producto, la dinámica de los precios y de la velocidad del dinero tuvieron modificaciones bruscas en su transcurso. Según Friedman y Schwartz, los eventos monetarios en ese periodo estuvieron marcados por la ocurrencia de un episodio histórico de gran importancia: el estallido de la guerra de Corea. La burbuja inflacionaria que se formó en Estados Unidos, en esa etapa, comentan Friedman y Schwartz, vino acompañada por una elevación, igualmente marcada, de la velocidad de circulación del dinero y por una intensa controversia que no trascendió al público con toda la intensidad que tuvo puertas adentro. El tema fue relativo a la subordinación de la política monetaria a un acuerdo que estuvo vigente desde 1933 para que la Reserva Federal sostuviera el precio de los títulos de la deuda pública.<sup>2</sup>

Desde el punto de vista de la Reserva Federal, la imposibilidad para reaccionar con la presteza necesaria y con la intensidad suficiente cuando se inició el conflicto bélico en Corea derivó de ese compromiso que le había impuesto el Tesoro al banco central. La restricción se hizo más evidente al iniciarse esa guerra, en razón de la intensa espiral especulativa y alcista que

---

<sup>2</sup> Milton Friedman y Ann J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963, pp. 592-594.

surgió en la coyuntura. Por un lado, el respaldo a los precios de los títulos gubernamentales en un contexto de rendimientos al alza implicó que se ampliara la masa monetaria sin que la Reserva Federal pudiera contrarrestar esa expansión. Por otro, la situación de guerra traía implícita, como siempre sucede en ocasiones semejantes, el peligro de deficientes cuantiosos en las finanzas públicas. Así, la confrontación que surgió a causa de este tema entre el Departamento del Tesoro y la Reserva Federal fue creciendo en intensidad. Por Friedman y Schwartz sabemos que durante los primeros meses de 1951 tuvieron verificativo varios encuentros entre funcionarios de ambas dependencias, algunos congresistas e incluso con la asistencia del presidente Harry Truman. Gradualmente la balanza se fue inclinando en favor de la postura esgrimida por la Reserva Federal. Finalmente, el acuerdo de solución fue suscrito en marzo de ese año y el abandono de la política de apoyo a los títulos de deuda pública se formalizó en definitiva dos años después.<sup>3</sup>

Como se ha señalado, el inicio de la guerra de Corea alteró drásticamente las perspectivas del público estadounidense acerca del futuro de la economía de su país y el hecho detonó una espiral especulativa de grandes proporciones. En esa coyuntura, la Reserva Federal se vio atrapada en el dilema ya explicado entre brindar respaldo al precio de los títulos de la deuda gubernamental, que cayeron rápidamente como parte de la espiral alcista, de las tasas de interés, o enfrentar las presiones inflacionarias que ya empezaban a manifestarse en esa situación de incertidumbre aguda. Así, en agosto de 1950 la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal anunció una elevación en su tasa de redescuento. Sin embargo, durante ese segundo semestre de 1950 tuvo lugar una ampliación muy acentuada del crédito primario del banco central en razón de las cuantiosas compras que tuvo que realizar de títulos gubernamentales. En ese semestre, la tenencia de dichos títulos por parte de la Reserva Federal aumentó en 2.4 billones de dólares y la cartera de crédito en 3.5 billones. La razón por la cual la base monetaria se expandió en ese periodo al ritmo moderado que ya se mencionó fue por la pérdida de oro que tuvo lugar a causa de las cuantiosas importaciones que se realizaron para restaurar las reservas de materiales estratégicos en previsión de un conflicto militar prolongado.

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, pp. 623-624.

Friedman y Schwartz señalan que la situación previa al acuerdo de marzo de 1951 estuvo caracterizada por tres factores: presiones inflacionarias cada vez más visibles, demandas por parte de la opinión pública para que la Reserva Federal detuviera la expansión monetaria y un deseo cada vez más ferviente de las autoridades de la Fed (Federal Reserve System o Sistema de Reserva Federal) para que la institución quedara liberada del compromiso de brindar respaldo a los precios de los valores públicos. Pero aún con esta severa restricción, la razón reservas bancarias a depósitos se elevó en forma moderada durante el primer semestre de 1950. Dicha razón fue incrementada en dos ocasiones poco antes de que se suscribiera el acuerdo ya mencionado, en febrero y marzo de 1951, y para poder cumplir con esa medida los bancos tuvieron que vender títulos de deuda pública por 2 billones de dólares. El incremento que experimentó la base monetaria en Estados Unidos a lo largo de 1951 tuvo dos orígenes. Por un lado, la reserva metálica en oro (la reserva internacional) aumentó en razón de que, a pesar de las presiones alcistas internas que afloraron en el periodo, los precios externos crecieron más rápidamente que en ese país. Por el otro, parte de la expansión se derivó de un aumento en la cartera de la Fed.<sup>4</sup>

Para fines del análisis monetario en México, más que esclarecer cuáles factores causaron la inflación en Estados Unidos conviene explicar la estructura de la burbuja alcista que se formó en el periodo. A pesar de que la masa monetaria siguió creciendo a un ritmo aproximadamente constante, Friedman y Schwartz hacen ver que la actividad económica tuvo un repunte muy intenso. Desde el punto de vista analítico, ese hecho fue posible por la fuerte elevación que tuvo la velocidad de circulación del dinero, lo cual también influyó en medida muy importante en la formación de la burbuja inflacionaria a que ya se ha hecho referencia. Al igual que había ocurrido en 1941, y a un ritmo semejante, una vez que se inició la guerra de Corea fue aumentando la inflación en Estados Unidos, ubicándose en una tasa de 16% durante los ocho meses de junio de 1950 a febrero de 1951. A juicio de los autores citados y en síntesis, fue el rápido aumento de la velocidad de circulación del dinero —indicador que pasó de 1.27 en 1949 a 1.53 en 1951— lo que permitió acomodar el mencionado incremento de la inflación desde mediados de 1950 hasta el segundo trimestre del año siguiente. Y finalmente, fueron estos dos

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, pp. 611-612.

últimos factores los que llevaron a la suscripción del multicitado acuerdo con el Tesoro que le otorgó nueva libertad de acción a la Fed.

En su informe anual correspondiente a 1950, el Banco de México citó con puntualidad, aunque con discreción, las repercusiones que se habían derivado del inicio del conflicto en Corea. Aparte de la cuestionable afirmación de que la economía mundial ya venía repuntando cuando se inició esa guerra, el banco central hizo constar que el desenvolvimiento de dicho conflicto había impulsado las actividades productivas y comerciales en una forma por nadie anticipada. Según ese documento, en seis meses el mencionado suceso bélico había dado lugar a que se implantasen requisitos de regimentación en todas las principales economías del hemisferio occidental, pero obviamente en mucho mayor medida en Estados Unidos. Asimismo, en un lapso breve, la demanda por parte de ese país de bienes de consumo y materias primas llegó a niveles elevados. La transformación parcial de la planta productiva estadounidense hacia la producción de armas tuvo como una de sus consecuencias la reducción de las exportaciones de ese país. Así, por primera vez en muchos años se produjo una salida masiva de oro de Estados Unidos, la cual contribuyó a fortalecer las reservas internacionales de los bancos centrales de muchos otros países, incluyendo a México.<sup>5</sup>

Las repercusiones sobre la economía mexicana que se derivaron del auge inducido por la guerra de Corea se manifestaron en lo principal en una expansión intensa de las exportaciones. Con respecto a su nivel de 1949 y en términos de dólares, el valor de las exportaciones de México se incrementó en 1950 en 22.5%. En muy buena medida, esta elevación se explica por el aumento que mostraron los precios de los metales industriales, como cobre, plomo y zinc. Asimismo, durante 1950 también tuvo lugar un aumento importante de las exportaciones de algodón, café, henequén, forraje, chicle y cera natural. Las exportaciones de bienes manufacturados y semimanufacturados, como textiles, vegetales, frutas enlatadas y productos de la industria petrolera, también se incrementaron en valor y en cantidad. Asimismo, en ese periodo se registraron aumentos muy marcados en otros conceptos ingresivos de la balanza de pagos. A guisa de ejemplo, el saldo de la balanza turística se incrementó de 1949 a 1950 de 132 a 156 millones de dólares. En el informe correspondiente del banco también se reportó que había tenido lugar una

---

<sup>5</sup> Banco de México, *Informe Anual 1950*, pp. 29-30.

repatriación de fondos mexicanos depositados en bancos del extranjero por 21.2 millones de dólares, cantidad que para esa época no era menor.

El desenvolvimiento del conflicto en Corea tuvo una repercusión muy marcada sobre el comportamiento de los precios en México. Mientras que en el primer semestre de 1950 el índice de precios al mayoreo había crecido en 3.8%, en el segundo semestre el incremento se ubicó en 10.2%. Como se indica en el informe del Banco de México correspondiente a 1950, en ese año los precios de las importaciones del país tuvieron un crecimiento muy acentuado. Resulta relevante al respecto que en ese año el índice de precios al mayoreo en los Estados Unidos —principal socio comercial de México— se haya elevado en 15%. El instituto central atribuyó el incremento que sufrió la inflación durante la segunda mitad de 1950 no sólo a la elevación de los precios de las importaciones sino a la expansión que experimentó en el periodo la oferta monetaria como consecuencia de factores de origen externo. En ese año de 1950, el índice de precios al menudeo de México se incrementó en 14.4%. Por su parte, los precios de los bienes de producción tuvieron una elevación más marcada que los de los bienes de consumo.<sup>6</sup>

Las presiones alcistas causadas por el conflicto bélico continuaron a todo lo largo de 1951 y el instituto central citó el hecho con claridad: “Durante 1951 se manifestaron más claramente las perturbaciones originadas en la economía mundial por el conflicto de Corea y los programas de defensa adoptados por los países occidentales”. Según el informe del Banco de México, la elevación espectacular que habían mostrado los precios de las materias primas a principios del año había derivado de la expectativa de que los gastos en defensa continuarían realizándose a un ritmo acelerado. Sin embargo, la perspectiva se había modificado de manera muy importante tiempo después. Con todo, durante ese año la economía de México siguió experimentando presiones alcistas de consideración. En particular, subieron de manera muy importante los precios de las importaciones de lana, celulosa y materias primas. Así, en 1951 el índice de precios al menudeo experimentó un incremento de 23.3%. Por su parte, el índice de precios al mayoreo tuvo un incremento un poco menor, aunque también mucho más intenso que en el año precedente, de 19.7%.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 26–27.

<sup>7</sup> Banco de México, *Informe Anual 1951*, pp. 35 y 43–44.

El visionario Víctor Urquidi fue quizá el primer economista de México en percibir la gravedad de las presiones inflacionarias internas que se empezaron a gestar durante el segundo semestre de 1950. Un punto de partida para esa evaluación consistió en contrastar la situación inflacionista corriente con la que se había experimentado en México durante los primeros años de la guerra: 1941 y 1942. Como se recordará, Urquidi había llegado al Banco de México proveniente de Inglaterra en 1940. Desde su atalaya en la Oficina de Estudios Económicos se había familiarizado con el tema de la inflación. Su amistad con Raúl Martínez Ostos, jefe de la Oficina de Crédito, le permitió conocer con detalle las peripecias de la política monetaria del Banco de México para contener las presiones alcistas que afloraron en esa coyuntura. Pero la carta-dardo de Urquidi alertando sobre “la expansión monetaria de fuertes proporciones” que se estaba viviendo fue dirigida a una referencia mucho más poderosa que Martínez Ostos, quien, por otro lado, ya se había separado para ese momento del Banco de México. El destinatario fue nada menos que Rodrigo Gómez, que se ubicaba en el escalafón jerárquico del banco tan sólo por debajo del mandamás mayor del momento: don Carlos Novoa.<sup>8</sup>

Sin decirlo explícitamente, Urquidi insinuaba que era difícil la disección analítica de la coyuntura económica que se vivía en México por efecto de la guerra de Corea. Ello, en razón de que operaban en el escenario muchas variables encontradas: elementos favorables y desfavorables que se concretaban en un panorama marcado por los claroscuros. En opinión de Urquidi, la situación era en general “de abundancia de dinero, de auge de los negocios y de optimismo”. La insuficiente liquidez que había existido previamente en la economía había cambiado de signo para pasar a la profusión. En ese contexto, los bancos estaban concediendo crédito al máximo de su capacidad. Desde el punto de vista regulatorio, salvo en el renglón de los créditos a medio plazo, los requerimientos de depósito obligatorio estaban muy cerca de quedar agotados. Con todo, dada la complejidad de la circunstancia y el hecho de que los riesgos de inflación eran apenas potenciales, el lenguaje usado por Urquidi fue cauteloso aunque enfático. Su mensaje a Rodrigo Gómez iniciaba señalando que la economía empezaba a resentir una expansión monetaria que podría “conducir a una inflación intensa”.

<sup>8</sup> De Víctor Urquidi a Rodrigo Gómez del Banco de México, 21 de diciembre de 1950, en Archivo de Raúl Martínez Ostos.

La misiva de Urquidi se integró en dos partes. Una primera dedicada al diagnóstico sobre la situación prevaleciente, a la cual le siguió otra relativa al escenario más probable que se perfilaba hacia el año de 1951. A continuación vino la parte propositiva: las sugerencias operativas que Urquidi aportaba para empezar a sofocar con oportunidad la excesiva expansión monetaria que se estaba gestando. El mensaje cerró con unas conclusiones breves. En ese mensaje analítico se revela el economista perspicaz y experimentado que ya era Urquidi, a pesar de contar en ese momento con apenas 30 años de edad (había nacido en mayo de 1919). Lo fundamental, señalaba Urquidi a su interlocutor, “en un programa de medidas monetarias, bancarias y fiscales para contrarrestar la inflación es que se adopten de manera coordinada”. Y al hacer esa afirmación, el analista se remitía una vez más a la experiencia que se había observado de 1942 a 1945. En ese lapso, lo que por un lado se había logrado a través de medidas bancarias por otro lado se había malogrado “por la falta de medidas fiscales y por el deficit presupuestal”.

Sin embargo, en contraste con lo que había ocurrido durante la Segunda Guerra Mundial, la situación de las finanzas públicas hacia finales de 1950 no presentaba indicios de debilidad. En opinión de Urquidi, el presupuesto fiscal (con la exclusión de la amortización de deuda) se había mantenido acorde con el equilibrio proyectado. Con base en estimaciones realizadas en el Departamento de Estudios Económicos del Banco de México y en los índices que se calculaban en la Dirección de Estudios Económicos de la Secretaría de Hacienda, entonces a cargo de su amigo Raúl Martínez Ostos, el memorialista hizo una estimación de los ingresos fiscales netos totales al cierre del ejercicio 1950: 3 360 millones de pesos, “cifra superior en 300 millones a la que se había estimado en octubre (de ese año) sobre la base de recaudaciones de tan sólo 6 meses”. A continuación, Urquidi contrastaba ese dato con el esperado para los egresos totales. Así, a pesar de que el presupuesto de egresos había sufrido ampliaciones, era probable que los desembolsos netos del año se aproximaran a la suma ya indicada de los ingresos. La expansión monetaria que Urquidi denunciaba había provenido de preferencia de la situación de la balanza de pagos.

La reserva internacional del Banco de México, ya se ha dicho, había crecido en más del doble en tan sólo un semestre. Sólo el aumento de la reserva había significado una expansión primaria bruta del medio circulante

de poco más de mil millones de pesos. Según Urquidi, el aumento total del circulante había sido un poco más cuantioso –de 1 107.3 millones–, “a pesar del efecto neutralizador (*sic*) de las operaciones presupuestales y de alguna reducción del crédito concedido por el Banco de México”. De los factores que habían conducido a la acumulación de reservas internacionales por parte del banco central, el que despertaba en Urquidi mayor preocupación era el de los flujos ingresivos por concepto de “repatriación de capitales y el ingreso de capitales de corto plazo”. El reservorio potencial de fondos para alimentar esos flujos era inmenso. A juicio de dicho analista, era probable que una porción del ingreso de capitales respondiera a la creencia de que el peso mexicano pudiera apreciarse. De ahí que considerara la conveniencia de una declaración oficial por parte de las autoridades mexicanas en el sentido de que “no se modificará la paridad”.

En cuanto a las perspectivas para los meses siguientes, Urquidi auguraba, antes que nada, una expansión bastante acelerada de la actividad económica. Pero no era éste el factor que le preocupaba y ni siquiera la posibilidad de un debilitamiento de la disciplina fiscal. Esto último, toda vez que la expectativa prevaleciente para el cierre de 1950 era de un “aproximado equilibrio fiscal”. Este pronóstico era alentador, ya que, en su opinión, sería esencial “para todo el programa de medidas anti-inflacionistas (*sic*), que se conserve este equilibrio y que de ser posible se mejore a fin de que las operaciones presupuestales ejerzan un efecto neutralizador del superávit de la balanza de pagos”. Hacia finales de 1951, lo que preocupaba al analista era la expansión del crédito que pudiera tener lugar a lo largo de ese año, que se vislumbraba pletórico de incertidumbres. En particular, era motivo de su preocupación que se alcanzara “el límite de pasivo que los bancos privados de depósito tienen fijado para que sea eficaz la aplicación de los requisitos vigentes del depósito obligatorio”. Un incremento adicional de la reserva internacional de tan sólo 178 millones de dólares sería suficiente para que se alcanzara ese techo. En opinión del comentarista, únicamente del 2 al 19 de diciembre de 1950 habían ingresado a ese acervo 26 millones de dólares. “La determinación de la fecha en que probablemente se rebase el límite indicado tiene suma importancia, porque a partir de ese momento los bancos podrán expandir el crédito en direcciones inconvenientes”.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 4.

Insistiendo en que “como ya lo enseñó la experiencia en años pasados, las medidas aisladas no surten efecto” cuando se trata de atajar una espiral alcista, Urquidi hizo recomendaciones respecto a cinco asuntos: manejo del depósito obligatorio, ingresos de capital de corto plazo, certificados-oro, reformas impositivas, bienes raíces y construcciones y ventas a plazo. Respecto al depósito obligatorio, Urquidi planteó a Rodrigo Gómez tres propuestas concretas. Antes que nada, “en fecha próxima y según lo aconsejen las circunstancias”, debería elevarse el depósito mínimo en efectivo que los bancos comerciales tenían que hacer en el Banco de México. Este incremento podría llevarse hasta el 40% de los depósitos para los bancos que operaban en el Distrito Federal y a 25 o 30% para los bancos de provincia. Asimismo, Urquidi también sugirió que las autoridades otorgaran mayores facilidades a los bancos para invertir el depósito obligatorio en el financiamiento de importaciones, “ya que el aumento de estas es la mejor garantía para el buen abastecimiento de la industria y el transporte nacionales...”. Por último, debería permitirse que se elevara dentro del depósito obligatorio el cajón para la “inversión en valores del Estado que aún se encuentran en poder del Banco de México”.

Un punto central en esas propuestas de Urquidi fue la sugerencia de poner trabas a la entrada al país de capital de corto plazo o “golondrino”. Una posible medida para disuadir al capital especulativo sería exigir registro e identificación a los titulares de los fondos, a la vez de hacer obligatoria la inversión de esos recursos en bonos que se encontraban en poder del Banco de México o en certificados especiales expresados en moneda extranjera y que no estuvieran disponibles sino para emigrar de nuevo. Asimismo, al igual que había ocurrido durante la época de la guerra mundial, Urquidi sugirió solicitar la cooperación de las autoridades de los Estados Unidos para impedir que los bancos de ese país concedieran en territorio mexicano créditos de corto plazo. Esta idea de que los recursos disponibles se invirtieran a manera de asegurar su retiro de la circulación fue también lo que llevó a Urquidi a sugerir la expedición por parte del Banco de México de lo que denominó “certificados-oro pagaderos a la vista y a la par, con interés bajo, convertibles en su equivalente en dólares para financiar importaciones de equipo y maquinaria”. En suma, para Urquidi resultaba determinante “esterilizar por todos los medios posibles la entrada de capital especulativo y tomar las providencias legales que se requieran para tal fin”.

Según Urquidi, esas medidas de naturaleza monetaria deberían complementarse con otras de carácter tributario, reglamentario y crediticio. En cuanto a lo primero, con el fin de asegurar la conservación del equilibrio presupuestal –“pieza esencial del programa antiinflacionista”– podrían implantarse algunas reformas que proporcionaran mayores ingresos al erario. La idea central consistía en aumentar la imposición al consumo de artículos suntuarios y espectáculos: alhajas, relojes, instrumentos musicales, radios, tocadiscos y un largo etcétera. Este esfuerzo en el frente tributario podría complementarse con medidas para desalentar la especulación en bienes raíces y construcciones. A juicio de Urquidi, durante la guerra esta forma de especulación había exacerbado las presiones alcistas, contribuyendo a la escasez de materiales de construcción y entorpeciendo las obras del propio gobierno. Un paso complementario podría consistir en también aumentar la imposición sobre rentas y alquileres. Otro factor que a juicio de Urquidi contribuía a impulsar la inflación era el crédito para ventas a largo plazo o el ofrecido por los grandes establecimientos comerciales. Había que estudiar la manera de controlar esa forma de crédito o restringir las ventas correspondientes.

Unos meses después, concretamente en mayo de 1951, Urquidi volvió a la carga con el mismo tema pero con un sentido de urgencia distinto y mucho mayor. En términos propositivos el mensaje era muy parecido al que había enviado en diciembre de 1950 a la atención de Rodrigo Gómez. A diferencia, en este segundo mensaje el destinatario fue nada menos que el director general del Banco de México, Carlos Novoa. No había habido una actitud cordial por parte de Novoa para su antecesor Eduardo Villaseñor y para los funcionarios más identificados con su administración –Raúl Martínez Ostos, Cosío Villegas y el propio Urquidi. En consecuencia, desde el ángulo personal la iniciativa que tomó Urquidi podría interpretarse como una verdadera temeridad. Con todo, mucho más importante resulta explicar el sentido de preocupación impregnado en el texto de Urquidi por dos razones. En primer lugar, por la forma en que había avanzado en el ínterin el proceso inflacionario y sobre todo por las muchas oportunidades de acción que se habían dejado pasar. En el terreno monetario, el Banco de México ya había intervenido el 12 de enero de 1950 para imponer medidas neutralizadoras de la expansión monetaria. Sin embargo, esas acciones habían sido un poco tardías y probablemente débiles.

Sin negar que las medidas monetarias y bancarias fueron acertadas dentro de sus limitaciones —si bien tal vez hubiera sido posible complementarlas con otras, tales como la emisión de algún título de absorción monetaria, con bajo tipo de interés con vencimiento a corto plazo y fácilmente liquidable, instrumento del que se habló también en la guerra pasada— es innegable que el gobierno tuvo a su alcance otras medidas que por desgracia no ha tomado en forma oportuna ni suficiente. Entre estas otras medidas están, por un lado, las tendientes a abrir las puertas a la importación y, por otro lado, las de orden fiscal y presupuestal.<sup>10</sup>

Mientras Víctor Urquidi llevaba adelante su entusiasta —y aparentemente frustrado— intercambio epistolar con los funcionarios de más alto rango en el Banco de México, este último entraba en una confrontación con el Fondo Monetario Internacional, que nunca trascendió al público. Al cierre de abril de 1950 México tenía que hacer a dicho organismo internacional el primer pago (“recompra de su propia moneda”) por los apoyos que el fondo le había extendido en ocasión de la crisis cambiaria que terminó en la adopción de una nueva paridad en julio de 1949. La razón formal u oficial del desacuerdo entre ambas instituciones se suscitó porque el Banco de México y el fondo utilizaban para calcular el saldo de la reserva internacional una fórmula diferente. Para el Banco de México se trataba de un concepto neto para cuya estimación tenían que restarse del total de los activos extranjeros en poder del banco central los pasivos en divisas de corto plazo. La razón de “fondo” era quizá que en esa coyuntura el Banco de México se encontraba muy escaso de reservas para poder liquidar al fondo ese primer pago. Así, el resquicio legal que se encontró fue que de hacerse esa liquidación al Fondo Monetario Internacional, el saldo de la reserva monetaria del país quedaría por debajo de la cuota asignada al país dentro de ese mecanismo. Así, el caso es que el asunto se fue prolongando sin resolución hasta principios de 1951.

En el archivo histórico del Fondo Monetario Internacional obra un mensaje fechado en enero de 1951, proveniente del Banco de México, en el que se explica con claridad la posición que adoptó el gobierno mexicano respecto al tema en cuestión. Según ese mensaje, al cierre de abril de 1950 el desglose de la reserva monetaria de México se mostraba como sigue. El

---

<sup>10</sup> De Víctor L. Urquidi a Carlos Novoa, director general del Banco de México, 21 de mayo de 1951, en Archivo de Raúl Martínez Ostos.

total de activos ascendía a 114.3 y las obligaciones a 43.0 millones de dólares. Por su parte, los pasivos de corto plazo sumaban 15 millones de dólares, los cuales se adeudaban al Tesoro de los Estados Unidos. Así, según el Banco de México, a la fecha mencionada el saldo neto de la reserva monetaria se ubicaba en 99.3 millones de dólares y sobre esa cantidad debería computarse el monto de la “recompra” que se debía al Fondo Monetario Internacional. De acuerdo con lo estipulado en la regla I-6 del Fondo Monetario Internacional, argumentó el Banco de México, “deseamos notificarles que estamos en desacuerdo con sus cálculos”.

Las obligaciones de recompra (*sic*) según los Artículos del Acuerdo del Fondo Monetario Internacional no deben aplicarse hasta el extremo de que dejen a la reserva internacional del país en cuestión por debajo de su cuota. Si la cuota de México asciende a 90 millones, la obligación de recompra debe ser, con toda exactitud, de 9.3 millones de dólares en lugar de 15.9 millones que indican las estimaciones del Fondo.<sup>11</sup>

Corrían los primeros años de la década de los cincuenta. Las crisis devaluatorias de 1938 y 1948-1949 habían dejado secuelas muy traumáticas en la memoria colectiva. Sin embargo, no había razones —o al menos no en esos tiempos— para que el público asociara los procesos electorales relativos a la sucesión presidencial con peligros para el sostenimiento de la paridad. ¿Cómo es posible explicar entonces las pérdidas de reservas internacionales que el Banco de México resintió a lo largo del primer semestre de 1952? Seguramente, la explicación reside en la amenaza que muchas personas advirtieron planteaba al sistema político el llamado movimiento henriquista. Como candidato por el partido oficial, cabe recordarlo, contendió en los comicios presidenciales que se celebraron a principios de julio de 1952 Adolfo Ruíz Cortines. Por la oposición, el candidato que en ese trance despertó grandes temores en los círculos políticos gubernamentales fue el general revolucionario Miguel Henríquez Guzmán. Con gran discreción, el informe del Banco de México correspondiente a 1952 se refirió a ese hecho, o más bien a las consecuencias que desató sobre la balanza de pagos.

<sup>11</sup> Del Banco de México para el Fondo Monetario Internacional, 27 de enero de 1951, en Archivo del Fondo Monetario Internacional.

La reserva monetaria experimentó un descenso en los meses de marzo y junio, periodo en el que el Banco de México satisfizo plenamente la demanda de dólares, comprobándose que las reservas del país están suficientes para hacer frente a las solicitudes del público. En los meses subsecuentes, al renacer la confianza, los capitales volvieron al mercado de cambios y la reserva recuperó un nivel similar al de 1951.

El henriquismo escribió un capítulo pintoresco y en su momento relevante en la historia de lo que los politólogos dieron en llamar el sistema político mexicano. El movimiento se empezó a gestar cuando su líder quedó marginado de la lucha por la Presidencia en la sucesión transexenal de 1946. Posteriormente, las figuras más importantes de ese movimiento crearon la Federación de Partidos del Pueblo (FPP) para, como ya se dijo, postular al general Henríquez a la sucesión presidencial de 1952. El henriquismo derivó su fuerza de cuatro impulsos fundamentales: la popularidad de su líder, el poder de algunas figuras políticas de importancia, la amplitud de algunas organizaciones de masas —principalmente de origen agrario— y el apoyo que consiguió entre grupos numerosos de la clase urbana. Después de conocerse la derrota electoral del FPP, sus grupos más extremistas propusieron un proyecto de rebelión armada, idea a la que el divisionario Henríquez Guzmán se opuso de manera firme.<sup>12</sup>

La pérdida de reservas que el Banco de México empezó a experimentar a principios de 1952 llevó a sus autoridades a considerar la posibilidad de solicitar el apoyo del Fondo Monetario Internacional. Se conoce de ese hecho por un memorándum interno del organismo que envió a Irving Friedman un economista del personal técnico, de nombre Julio González del Solar. En esa misiva se menciona una reunión que habían sostenido en la ciudad de México dos enviados del fondo con Ernesto Fernández Hurtado, para entonces un funcionario muy cercano a Rodrigo Gómez. Según ese testimonio, Fernández Hurtado les había explicado que hacia mediados del mes de julio había sido “casi inminente que México solicitara un crédito al Fondo...”.<sup>13</sup> Las cifras de la reserva internacional del banco revelan en efecto

<sup>12</sup> Olga Pellicer de Brodey y José Luis Reyna, *El afianzamiento de la estabilidad política. Historia de la Revolución Mexicana*, vol. 22, México, El Colegio de México, 1978, pp. 44-54.

<sup>13</sup> International Monetary Fund, To Mr. Irving S. Friedman from Julio González del Solar, memorándum, 1o. de septiembre de 1952.

que de diciembre de 1951 a junio del año siguiente el saldo se había reducido de 267 a 129 millones de dólares, o sea una disminución de casi 51%. Sin embargo, la recuperación de ese acervo fue rápida a lo largo de la segunda mitad del año y para el cierre de diciembre ya se ubicaba en 253 millones de dólares. De ahí la afirmación que se citaba de Fernández Hurtado en el sentido de que México terminaría “1952 con una balanza de pagos equilibrada, que no será una amenaza para la posición de reservas del país”.

El desacuerdo entre el organismo y el Banco de México metió en un *impasse* al pago sobre adeudos o técnicamente “recompra de su divisa”, que el país debería efectuar al cierre de abril de 1950. En un comunicado interno del Fondo Monetario sobre el tema “obligación de recompra por parte de México”, el director de Administración, Phillip Thorson, informó a Frank Coe, secretario ejecutivo del organismo: “Kroc señala que el personal no está de acuerdo con la deducción que México ha solicitado y la cual modificaría esa obligación de recompra de 15 a 9 millones de dólares”. El asunto motivó una carta del director gerente del organismo, Sr. Gutt, al director Novoa para hacerle ver sus puntos de vista principalmente desde una perspectiva legal. La cuestión era a final de cuentas de “carácter académico”, como le había señalado Thorson a Coe en el mensaje citado, ya que en última instancia —cuando se agotaran las obligaciones de recompra— México tendría de cualquier manera que reembolsar al fondo el total de los apoyos recibidos.<sup>14</sup>

Claramente, en el trasfondo de esa gestión y del desacuerdo implícito obró la intención por parte de las autoridades mexicanas de ganar tiempo. Fue hasta marzo de 1951 (casi un año posterior al vencimiento de la obligación de recompra que había motivado el enfrentamiento) que el representante de México, Raúl Martínez Ostos, presentó al Directorio Ejecutivo del organismo una propuesta de solución. Pero en la conformación de ese trasfondo, obró también seguramente otro factor: la simple y llana escasez de recursos. Después de la fijación de la paridad a mediados de 1949, el saldo de la reserva internacional se empezó a recuperar muy lentamente. Y a ello cabe agregar que la recuperación arrancó de un nivel muy reducido. El pasivo por 15 millones de dólares que el Banco de México insistía en deducir del saldo bruto,

<sup>14</sup> International Monetary Fund, To. Mr. F. Coe from Phillip Thorson, 12 de febrero de 1951, en Archivo del Fondo Monetario Internacional.

era un pago a favor de la Tesorería de Estados Unidos y debía reembolsarse en breve. Así, el gobierno de México claramente intentaba ganar margen de maniobra posponiendo parte de la liquidación que se debía al Fondo Monetario Internacional para, en ese lapso, poder acumular un mayor monto de reservas. En consecuencia, aparte de las fricciones que se suscitaron con las autoridades del organismo, la táctica parece haber surtido efecto.

La solución que el gobierno de México propuso al Directorio Ejecutivo consistió en ofrecer el pago total de dos obligaciones de recompra con fecha de vencimiento abril de 1950 y abril de 1951, sin especificar la parte del desembolso que correspondía a la liquidación vencida del año precedente. Con este pago, asentó Martínez Ostos en su comunicado, se completaría la liquidación de los apoyos que se habían otorgado a México al amparo del artículo V, sección 7, correspondientes al movimiento de reservas internacionales relativo a los años financieros del Fondo Monetario Internacional que terminaban en abril de 1950 y abril de 1951. Con ello “se terminaría la discusión que había surgido entre el Banco de México y el Fondo en relación a la recompra referente al cierre de abril de 1950”. Y Martínez Ostos remataba como sigue su misiva: “En mi opinión, la solución arriba comentada, si es aceptada por el *staff*, requerirá la aprobación del Directorio del Fondo, ya que de otra manera los auditores externos podrían denunciar la omisión por parte de México y del Fondo para cumplir con el Acuerdo”.<sup>15</sup>

1953 fue un año de escasa fortuna para la economía mexicana. Las informaciones oficiales de la época señalan que con respecto a sus niveles de 1952, tanto el ingreso nacional como el producto bruto se redujeron respectivamente en 3.5 y 3.4%. Dos influencias de fuerza poderosa operaron para inducir esa contracción: una sequía intensa que afectó durante el primer semestre del año a amplias zonas agrícolas y ganaderas del país, y la desaceleración de la economía de Estados Unidos a que ya se ha hecho referencia. En el informe del Banco de México correspondiente a 1953 se destacó con claridad “la baja en el ritmo de crecimiento de la actividad en la economía estadounidense originada por la terminación del conflicto bélico con Corea”. Según esa misma fuente, la “sequía general” había afectado con mayor intensidad algunas zonas agrícolas y ganaderas, “como la del norte del país, región donde la falta de lluvias se prologó hasta el mes de julio”.

<sup>15</sup> International Monetary Fund for Frederick W. Gray Treasurer, en Archivo del Fondo Monetario Internacional.

Los informes de la época indican —aunque sin ofrecer datos cuantitativos— que los cultivos más afectados habían sido los de algodón, maíz, frijol, arroz, además del henequén en Yucatán y el cacao en Chiapas. En cuanto a la ganadería, a causa de la sequía y de algunos brotes de fiebre aftosa, “los ganaderos de la zona norte solo exportaron 135 mil cabezas de ganado en vez de 400 mil que se les había autorizado”.<sup>16</sup>

La referencia a la desaceleración que sufrió la economía de los Estados Unidos en 1953 es excesivamente escueta en el voluminoso tratado que escribieron Friedman y Schwartz, *Historia monetaria de los Estados Unidos 1867-1970*: “Por primera vez en su historia, la Reserva Federal se vió en la circunstancia de aplicar una política de estímulo antes o coincidentemente con un pico de la actividad económica. Muy posiblemente, esa acción puso en efecto fuerzas monetarias que ayudaron a moderar la contracción que sobrevino de la actividad económica”.<sup>17</sup>

Un tanto más explícita y analítica es la mención correspondiente en el reporte económico que presentó al Congreso el presidente Eisenhower: “... el producto total y el empleo han declinado en alguna medida desde mediados de 1953, creando desempleo en algunas localidades...”.<sup>18</sup> Un poco más adelante se explicaba en dicho documento que la contracción que había experimentado la economía de ese país “durante los seis meses previos” había sido relativamente leve, y se había manifestado únicamente en una reducción del gasto de las empresas para fines de acumulación de inventarios. No obstante, se agregó en ese informe presentado en febrero de 1954 a la consideración del Congreso, que no existía ninguna seguridad de que la declinación no pudiera extenderse a otras categorías del gasto. “Si nosotros pudiéramos tener la certeza de que la contracción de la actividad industrial actualmente en proceso se concentrara tan sólo en un ajuste de inventarios, el gobierno se mantendría al margen... sin embargo, nunca puede haber certidumbre total en los asuntos de esta naturaleza”.

Es probable que haya sido temprano en 1953, durante los primeros meses del año, cuando las autoridades del país decidieron aplicar de manera contracíclica los principales instrumentos de la política macroeconómica. En el

<sup>16</sup> Banco de México, *Informe Anual 1953*, pp. 15-16 y 27-29.

<sup>17</sup> Friedman y Schwartz, *op. cit.*

<sup>18</sup> United States Government, *Economic Report of the President*, Transmitted to the Congreso, 28 de enero de 1954, Washington, Printing Office, 1954.

informe anual del Banco de México se asentó sin ambigüedad que “la política monetaria y crediticia tendió firmemente en el año de 1953 a frenar la tendencia a la baja de la actividad económica”. Con mucha discreción, dicho informe hizo referencia a las acciones expansivas de tipo fiscal con las cuales se había intentado respaldar los estímulos de corte monetario y crediticio. De ahí que en ese año se decidiese compensar la reducción que habían sufrido en su transcurso los ingresos tributarios mediante lo que se denomina en ese texto “financiamiento deficitario”. En abril de ese año, en su intervención ante la convención bancaria, ya el secretario Carrillo Flores se había referido veladamente a un posible sesgo en ese sentido de la política económica.

En México no hemos podido escapar a lo que parece ser un fenómeno universal recurrente: que no bien se supera o se domina un proceso inflacionario, cuando la preocupación cambia de signo y se teme que a un periodo de actividad intensa y altos precios siga bruscamente la curva de descenso con su conocida teoría de repercusiones adversas para todos los grupos sociales... La reunión de Gabinete del 12 de febrero en que el Ejecutivo aprobó, y después dio a conocer al país, un programa de inversiones productivas... logró convencer a la opinión pública que no está en el ánimo del Gobierno suspender, pero ni siquiera reducir, la inversión pública, aún cuando si es muy firme su decisión de ponderarla y si es necesario reorientarla...<sup>19</sup>

A todo lo largo de 1953 el desenvolvimiento y las perspectivas de la balanza de pagos de México estuvieron marcadas por la incertidumbre. Asimismo –también de mucha importancia–, la situación se modificó con mucha rapidez durante los últimos meses de ese año y los iniciales de 1954. Sobre todo durante estos últimos entró en acción el factor agravante por excelencia en las crisis de balanza de pagos que ha sufrido México: las fugas de capital. La rapidez con que se desarrollaron los acontecimientos ayudó a poner de relieve la imprevisión –o si se quiere el exceso de confianza– que marcó la actitud de las autoridades mexicanas y también del Fondo Monetario Internacional durante ese episodio de dificultades cambiarias. En una plácida misiva dirigida por las autoridades del organismo a su enviado que se encontraba de visita de trabajo en México, Walter Robichek, no hay indicaciones

---

<sup>19</sup> Banco de México, *Informe Anual 1953*, pp. 36-39.

de curiosidad o interés en busca de indicios sobre la balanza de pagos del país y sus perspectivas.

El Sr. Luthringer tiene la impresión de que no parece conveniente que extienda usted su estadía [en México] por dos o tres días más... En consecuencia, si usted encuentra que no hay tiempo sobrante para tocar el tema, o si usted tiene otras cuestiones que tratar que parezcan más urgentes, no se preocupe por el asunto [...] Confío en que no haya usted trabajado allá con demasiada intensidad y que haya conseguido visitar Taxco el pasado fin de semana para disfrutar de los agasajos que le hallan preparado en ese lugar.<sup>20</sup>

La situación evolucionó de manera muy rápida hacia la conformación de una severa crisis cambiaria con todas sus aristas negativas. Para empeorar las cosas, esta rapidez se enredó en las ruedas de esa maquinaria lenta y regimentada que era la burocracia del Fondo Monetario Internacional. Por ello, cuando se convocó a una reunión de emergencia del Directorio Ejecutivo, “a las 6 de la tarde del Viernes Santo” (16 de abril de 1954), a fin de analizar la situación mexicana, para algunos asistentes el llamado fue materia de verdadera sorpresa. Increíblemente, algunos directores ejecutivos no habían sido puestos en antecedentes de que México enfrentaba dificultades de balanza de pagos desde meses atrás. En esa reunión a la que asistieron en representación de México Raúl Martínez Ostos y Ernesto Fernández Hurtado, dos de los directores ejecutivos más sorprendidos fueron Sir Edmund Hall-Patch, de la Gran Bretaña, y F.A. Southard, de los Estados Unidos. En suma, los representantes de los dos países con mayor poder de voto dentro del organismo. Por esta última razón vale la pena oírlos retrospectivamente.

Durante sus intervenciones en aquella agitada reunión, Southard mencionó que a pesar de todos los inconvenientes del caso, estaba preparado para brindarle respaldo a la solicitud de México. Sin embargo, agregó que “la forma y los tiempos para la presentación de la propuesta le habían resultado un tanto desconcertantes”. A su juicio, el fondo debería haber dado un seguimiento más pormenorizado y oportuno al deterioro gradual que había sufrido la balanza de pagos del país. Acto seguido, Southard apun-

<sup>20</sup> International Monetary Fund, c/Mexico/810 Mission-Robichek Report 1954, correspondencia del 23 de junio de 1953, en Archivo Histórico del Fondo Monetario Internacional.

tó sus baterías en contra de sus colegas del fondo y del personal técnico del organismo: “Fue verdaderamente desafortunado que el deterioro de la situación de México recibiera tan insuficiente atención”. En ese mismo sentido, también Sir. Edmund Hall-Patch deslizó una crítica al trabajo de seguimiento que había venido realizando el personal técnico del fondo. En su opinión, los documentos de apoyo que se habían preparado para explicar el caso carecían de “evidencia suficiente para respaldar la solicitud” que presentaba al organismo el gobierno de México. “En casos futuros, era su deseo, esperaba que el Fondo tuviera la posibilidad de estudiar con mayor tiempo y profundidad la situación básica [del país asociado que estuviera en problemas] y así estar en posibilidad de prestar la ayuda necesaria para que pudiera sortear sus dificultades”.<sup>21</sup>

El incidente debe haber levantado una tormenta en los círculos internos del organismo. De ahí el texto de una reveladora comunicación interna que George Luthringer, director del Departamento para el Hemisferio Occidental, le enviara sobre el caso al mandamás del organismo, Ivar Rooth. Desde el punto de vista de la operación del organismo, los departamentos técnicos habían preparado dos notas de apoyo en relación al caso de México: un memorándum largo y otro más corto. A esos documentos hizo referencia Luthringer en el primer párrafo de su misiva:

Hasta donde puedo determinar, nada se dijo en las dos notas presentadas sobre México respecto a la evolución que tuvieron las reservas internacionales durante el mes de abril. Esto es, no se indicó específicamente que una suerte de crisis se estaba desarrollando en México y que la pérdida de reservas había sido tan importante durante varios días que había terminado por doblar las manos de las autoridades de ese país. [...] Yo recuerdo que Martínez Ostos tocó este punto en sus conversaciones con usted, pero hasta donde estoy enterado no tengo conocimiento de que el banco central hubiera perdido 25 millones de reservas durante el mes de abril, hasta que ese representante de México lo mencionó en la reunión con el Directorio [...] En caso de que nosotros hubiéramos presentado el pormenor de la situación de México ante el Directorio, yo hubiera señalado ese hecho desde el principio de las discusiones y quizá lo hubiera enfatizado un poco más que Martínez-Ostos. Esto, sin embargo, no es particularmente relevante en relación a la queja que elevó

<sup>21</sup> International Monetary Fund, Executive Board Minutes, Executive Board Meeting 54119, 6 de abril de 1954.

Hall-Patch [el representante británico] en el sentido de que nunca cayó en la cuenta de que teníamos en las manos una crisis hasta que se inició la reunión del Directorio. Hubiera sido deseable informarle con mayor anticipación, pero en consideración de los procedimientos de seguridad no estoy seguro de si los directores Ejecutivos debieron ser avisados [...] En mi opinión personal y lo digo con toda franqueza, si Sir Edmund hubiera desplegado un poco de mayor imaginación, el hecho de que los mexicanos estaban en problemas serios no se le habría presentado como una sorpresa total. Espero que él no suponga que Usted habría convocado una reunión a las 6 de la tarde de un Buen Viernes [Viernes Santo en la tradición española] por un tema que no significara una verdadera emergencia.<sup>22</sup>

Ivar Rooth, Luthringer y otros funcionarios de jerarquía en el organismo estaban avisados, en efecto, sobre los riesgos que amenazaban a la balanza de pagos de México —y por tanto también de la situación cambiaria— desde noviembre de 1953.<sup>23</sup>

Con todo, las conclusiones del informe que había redactado Walter Robichek después de su misión a México en el otoño de ese año fueron conservadoramente optimistas. A pesar de la pérdida de reservas internacionales que había sufrido el banco central, de la insuficiente efectividad en algunos casos de las medidas de control monetario que se habían aplicado y del deterioro de las finanzas públicas, a juicio de ese experto del fondo, “la posición cambiaria básica de México no era del todo desfavorable”. La primera evidencia que citaba para apoyar esa opinión fue que la tendencia de los precios en los principales socios comerciales del país en comparación con los precios internos había conducido al fortalecimiento real de la moneda “desde mediados del año pasado [1952]”. El principal peligro cambiario que amenazaba al país provenía de la posibilidad de una fuga de capitales imprevista. “Únicamente con un acervo suficiente de oro y divisas, podrá el Banco de México enfrentar con seguridad una corrida de capital de corto plazo”. El problema se complicaba por el hecho de que México tenía un sistema cambiario totalmente libre —sin controles— y no contaba con restricciones a las importaciones. Finalmente, el agravante

<sup>22</sup> International Monetary Fund, Office Memorandum From George Luthringer to Ivar Rooth, Subject: Executive Board Discussion of Mexico, 19 de abril de 1954, en Archivo Histórico del Fondo Monetario Internacional.

<sup>23</sup> International Monetary Fund, Western Hemisphere Department, Recent Financial Trends in Mexico, Prepared by E. Walter Robichek. 6 de noviembre de 1953.

derivaba de que el nivel que tenían las reservas internacionales era “inadecuado”.

La principal causa, explicaba Robicheck, por la cual México había sufrido pérdida de reservas desde 1950 hasta 1952 había proveniendo de las fugas de capital. En el año de 1951 la pérdida neta de un millón de dólares hubiera tenido un signo positivo importante de no haber mediado una corrida por 43.5 millones de dólares. En 1952 el panorama había sido semejante. De no haber sido por la fuga que había provocado el conflicto electoral ocurrido durante el verano y que sumó 48 millones de dólares, la pérdida que finalmente se tuvo de 14 millones se habría convertido en una ganancia de 34 millones. A pesar de esos antecedentes, el panorama que presentaba la balanza de pagos del país hacia el cierre de 1953 era de naturaleza distinta. Para ese año, según Robicheck, la perspectiva era que el país presentara un déficit de la balanza de pagos de carácter “estructural”. Ello por la expectativa de que el ingreso por concepto de exportaciones resultara 10% menor que el del año precedente. La causa en lo concreto era una reducción de las ventas al exterior de algodón, con la caída del precio de ese producto y de otras exportaciones, principalmente de minerales. Así, Robicheck pronosticaba una pérdida de reservas al cierre del año “en la vecindad de 25 millones de dólares”.

Como se ha visto, en su informe ese economista del fondo destacó las dificultades que había enfrentado el Banco de México para controlar la expansión monetaria y el crédito y sobre todo el panorama que presentaban las finanzas públicas. Independientemente de las medidas restrictivas que se habían aplicado, el informe destacaba el muy leve aumento que había tenido durante los últimos años la captación de los bancos. Asimismo, los analistas no habían percibido reacción alguna en los niveles de las tasas activas aplicables a los créditos. En lo que se refiere a las finanzas públicas, las cifras incluidas en el informe de Robicheck mostraban con claridad el debilitamiento que había tenido la disciplina fiscal. Así, el superávit presupuestal que se había generado sucesivamente de 1950 a 1952, podía convertirse para 1953 en un deficiente del orden entre 500 y mil millones de pesos. Y al señalar este último hecho, el experto del fondo quizá no puso suficiente énfasis en las implicaciones de la política contracíclica cuya aplicación había ya anunciado el gobierno ruizcortinista:

Ahora, el Banco de México ha sido puesto frente a otra tarea complicada. Es claro a partir de las declaraciones oficiales, que el gobierno está dispuesto a compensar desde el sector público cualquier contracción excesiva que ocurra en la actividad económica privada. Con todo, las políticas fiscales de ese corte pueden traer presiones renovadas y difíciles de soportar sobre el sistema monetario y sobre la balanza de pagos de México.

Sitúese el observador en los zapatos de Robichek hacia los últimos días de diciembre de 1953. Si bien había en el horizonte algunos indicios desfavorables, no existía a la mano ninguna evidencia de que pudiera estallar una crisis cambiaria de proporciones verdaderamente serias. Aunque la razón entre el índice de precios de México y el de Estados Unidos había crecido continuamente de 1949 a 1951, del cierre de este último año al de 1953 ese indicador se había mantenido aproximadamente horizontal e incluso había decrecido.<sup>24</sup> Por lo que hace a la balanza de pagos, el déficit comercial había sido más reducido en 1953 que en 1951 (274 contra 312 millones de dólares) y lo mismo ocurrió para el déficit en la cuenta corriente: 87 contra 115 millones de dólares. Si bien de 1952 a 1953 la relación de intercambio para el comercio exterior de México (el cociente entre el índice de los precios de exportación y de importación) se había reducido 23%, su nivel fue semejante al que había tenido en promedio ese indicador en los años de 1945 a 1950: 92.6 contra 92.4 en 1953. El tipo de cambio real tampoco había mostrado realmente apreciación en el periodo, pasando de un nivel de 66.6 en mayo de 1951 a 67 en diciembre de 1953.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> Banco de México, *Informe Anual 1953*, pp. 126, 135 y 145.

<sup>25</sup> Banco de México, Dirección del Sector Real.



## 8. DESENLACE DEVALUATORIO

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. Para Antonio Carrillo Flores, el secretario de Hacienda responsable de esa devaluación, el ajuste cambiario fue —un tanto ambiguamente— instrumento y consecuencia de la política contracíclica que el gobierno de México tuvo que aplicar en la coyuntura recesiva del momento. Según su testimonio, en abril de 1953 había ya declarado en la convención bancaria que “si apuntare una tendencia descendente en el ingreso nacional derivada de la contracción en el comercio internacional, estamos resueltos a contrarrestarla por todos los medios a nuestro alcance”.<sup>26</sup> Con mucho menor profundidad, una investigadora que décadas después consiguió entrevistar a Carrillo señaló que la administración del presidente Ruiz Cortines “cayó en el ya conocido proceso inflacionario que poco después llevaría a la devaluación de 1954”.<sup>27</sup> Con todavía menos perspicacia, otro comentarista señaló en su oportunidad “que aparte de las causas meramente económicas, fue la incapacidad e imprevisión de las autoridades y la presión norteamericana [sic] las que propiciaron la devaluación monetaria de abril de 1954”. Mostrando mayor puntería analítica y acercándose más a la verdad, un investigador estadounidense escribió: “Tanto la política económica interna como las condiciones externas llevaron a la devaluación”.<sup>28</sup>

<sup>26</sup> Antonio Carrillo Flores, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en Ernesto Fernández Hurtado (comp.), *Cincuenta años de banca central en México*, México, FCE, 1955, pp. 45-46.

<sup>27</sup> Alina Carlota Johnson, *12:50: Una devaluación bien llevada: análisis histórico de la coyuntura económica de 1954*, México, s.e., 1988, p. 40.

<sup>28</sup> John K. Thomson, *Inflation, Financial Markets and Economic Development: the Experience of Mexico*, Greenwich, Jai Press Inc., 1979, p. 130.

Sería ocioso intentar el recuento de todas las opiniones que se han vertido sobre la causalidad del acontecimiento devaluatorio que nos ocupa. Sin embargo, la perspectiva histórica y sobre todo el acceso a fuentes de inmenso valor documental nunca antes consultadas, permite avanzar en el esclarecimiento de dicho episodio. Imperceptiblemente y quizá por la influencia de algunas versiones oficialistas, se fue formando una imagen –casi cercana al mito– acerca del ajuste cambiario de 1954. Según esa mitología, la devaluación de Carrillo Flores se convirtió en el epítome de la devaluación “bien llevada”, la devaluación “racional por excelencia”, “meditada”, “anticipatoria” y “sorpresiva”. La lista de adjetivos con los que se ha querido adornar ese desenlace de la política económica podría extenderse. Sin embargo, las nuevas evidencias no necesariamente confirman esa interpretación. Desde luego, la modificación cambiaria a que se alude fue cualitativamente distinta a sus precedentes de 1938 y 1948–1949 en al menos dos aspectos. Primero, que aquéllas se acordaron cuando se habían ya agotado las reservas porque la especulación había embestido sin piedad a la paridad que se intentaba defender. Segundo, en razón de que al abandono de tipo del cambio le siguió un periodo de flotación un tanto desordenada. Debe ser claro, no obstante, que ese concepto de la devaluación anticipatoria, inteligente y sorpresiva sí es falso. También lo es la visión de que se trató de una acción de política cambiaria cuidadosamente meditada y planeada. Es decir, ambas propuestas carecen básicamente de fundamento empírico.

Se sabe poco del desarrollo de aquel drama devaluatorio desde la perspectiva de México. Un resquicio –aunque estrecho– se abrió en ocasión de que la revista *Letras Libres* publicara los pasajes correspondientes a ese episodio histórico provenientes del diario personal de don Antonio Carrillo Flores. Como un caso excepcional en el servicio público mexicano, quien fungiera como secretario de Hacienda en el gabinete de Adolfo Ruiz Cortines “tuvo la paciencia de llevar la bitácora diaria de su destacada trayectoria”. Acorde con lo señalado por el editor de esa publicación en una nota introductoria, “no se trata de un diario literario, al menos en las páginas que reproducimos”. Siguiendo con ese juicio añade que “aunque el estilo es absolutamente directo y breve, el texto es revelador porque nos conduce hasta la recámara del poder”. El testimonio es en particular valioso porque confirma la gravitación que ejerció en la toma de la decisión devaluatoria

el factor desestabilizante de las fugas de capital. Según el diario de Carrillo, la verdadera alarma se empezó a manifestar durante febrero del año decisivo. Asimismo, las opiniones encontradas de los altos funcionarios sobre el curso que debería seguir la política económica mexicana hicieron aún más evidente la emergencia. Indica esa bitácora personal en su primera alusión al tema fechada el 1o. de febrero de 1954:

Vino Navarrete [se refiere a Alfredo, el entonces marido de Ifigenia Martínez, economista egresado de la Universidad de Harvard y alto funcionario de Nacional Financiera] con su estudio acerca del “receso” americano. Como siempre, aconseja que no reduzcamos el gasto, independientemente de los problemas de comercio exterior. Su charla y una posterior con Mancera [Rafael, el subsecretario de Ingresos] y Raúl Ortiz Mena me ha sumido en una honda reflexión: ¿Habrà llegado la hora de modificar el tipo de cambio?

Las observaciones que siguen se refieren a las preocupaciones que despertaba la posibilidad de que una filtración o un comentario demasiado espontáneo pudieran haber puesto en alerta a los especuladores —siempre con las antenas bien levantadas— sobre la eventualidad de una modificación de la paridad. Todavía en febrero, Carrillo relata que en una reunión de ministros con el presidente Ruiz Cortines, a este último “se le salió algo acerca de la posibilidad de devaluar”. El relator apunta que él terció inmediatamente en su calidad de secretario de Hacienda tratando de enmendar el desliz presidencial. Apenas dos días después, el viernes 19: “Me habló temprano Rodrigo Gómez muy preocupado con las noticias que publican en *El Paso* acerca de la inminencia de devaluar. Cree que si no queremos dar la batalla, más vale pronto”. A ello agregó el director del Banco de México que la agencia United Press había enviado desde México un cable basado en un “refrito” del periódico *Zócalo* en el que se hablaba de una nueva paridad de 10 por 1. El martes 23 y el jueves 25 el ministro volvió a tocar el tema con el presidente. En el primero de esos acuerdos, Carrillo consigna haber hablado del problema del tipo de cambio “delante de Loyo [Gilberto, secretario de Economía Nacional] ...bajo el peso de una inmensa tristeza”. En el segundo testimonio indica que Ruiz Cortines “No quiere que se hable acerca del dólar”.

Las anotaciones en el diario de Carrillo correspondientes a los meses de marzo y abril se refieren ya directamente a la consumación de la decisión devaluatoria. En su comentario correspondiente al primero de marzo, atribulado, sólo anotó escueta pero ominosamente: “Seguimos perdiendo dólares”. Más adelante, todavía durante ese mes, se menciona por primera vez en el diario a Raúl Martínez Ostos, aunque no en su calidad de representante de México ante el Fondo Monetario Internacional para gestionar la modificación del tipo de cambio, sino en su papel de agente financiero del gobierno federal. En ese frente, las gestiones ante el Banco Interamericano para obtener el financiamiento del Ferrocarril del Pacífico iban por buen camino. El ministro de Hacienda mexicano se congratulaba respecto a esa solicitud: “Wall Street no objeta”. Para el viernes 9 de abril, Carrillo asienta en su diario con no disimulada resignación: “Ayer se descompuso mucho el dólar. Junta con Rodrigo Gómez. Soluciones. Hablamos con el Presidente”. La anotación relativa al sábado 10 de abril confirma que el dólar “sigue mal” y la del día siguiente se refiere a una junta que se realizó en la casa del propio Carrillo: “R. Gómez, Raúl M.O. (que vino de Washington) y Manuel Sánchez Cuen. ¡Qué día más terrible!” Por último, las entradas clave merecen ser citadas textualmente:

En la noche, junta en la Presidencia. Loyo, Rodrigo, H. Delgado José, el Director General de Nacional Financiera y yo. A las 2 p.m. informé de la devaluación a Ortiz Mena, a Salinas y a Hernández Delgado. Desconcierto de los dos primeros. En la junta todos estuvieron conformes. Dijo Loyo: “Si no pudieron controlar la cera de candelilla cómo vamos a pensar en un control de cambios”. Viernes 16. A las cinco de la tarde, hora de México, llamó RMO [Raúl Martínez Ostos]: que todo estaba listo para que el Fondo aprobara la nueva paridad y el Tesoro mantuviera vivo el convenio de estabilización. Dice que “nuestros bonos” (los de Rodrigo y los míos) han bajado mucho en Washington. Que Overly dice “que yo le he pedido mucho fundado en nuestra Amistad”. A las 11 de la noche me comuniqué con Raúl. El Fondo aprobó.<sup>29</sup>

Carrillo Flores no revela en su diario el momento en que Raúl Martínez Ostos se convirtió en una suerte de embajador de la devaluación mexicana

---

<sup>29</sup> Antonio Carrillo Flores, “La recámara del poder”, *Letras Libres*, febrero de 1999.

en la capital estadounidense. Pero más que como embajador, Carrillo concibió esa delicada misión —y también por su desenlace trágico— como la del enviado secreto. El cargo de subdirector de Nacional Financiera que ocupaba a la sazón Martínez Ostos debió servirle de muy eficaz disfraz o camuflaje. Ya debidamente camuflajeado, aquel secretario solía referirse a su amigo Raúl, dada su delicada encomienda, como “el correo del Zar”, en alusión metafórica a la ahora poco recordada novela de Julio Verne.\* Pero aparte de su amistad cercana con Carrillo Flores y de la confianza que le profesaba, Martínez Ostos se convirtió en aquella primavera de 1954 en el Miguel Strogoff mexicano por otras razones: por su experiencia, honradez a toda prueba, excelente manejo del idioma inglés y por sus finos dotes para la diplomacia. Después de su salida del Banco de México en diciembre de 1946, Martínez Ostos había fungido sucesivamente como director alterno ante el FMI —el titular había sido Rodrigo Gómez—, director de Estudios Hacendarios en la SHCP y director ejecutivo ante el fondo en el bienio 1950–1952. Su nombramiento a la subdirección de Nacional Financiera ocurrió exactamente a principios de diciembre de ese último año.

La designación oficial para su misión como correo del Zar fue entregada en Washington por la propia mano de Martínez Ostos al director ejecutivo del fondo, Ivar Rooth, el 14 de abril de 1954. Impresa en la fina papelería personal del secretario de Hacienda y Crédito Público de México y fechada el 12 de abril de ese año, la misiva venía debidamente firmada por el propio Carrillo Flores y por Rodrigo Gómez en su calidad de director general del Banco de México. Además de señalar los antecedentes de Martínez Ostos como director ejecutivo ante el Fondo Monetario Internacional, el mensaje hacía constar esa designación con el fin de “presentar el punto de vista del gobierno mexicano y del Banco de México en relación a nuestra situación monetaria del momento”. En los días siguientes, Martínez Ostos presentaría a la consideración del director ejecutivo de ese organismo otros cuatro mensajes oficiales. El primero —clave para el caso—, en donde se solicitaba autorización para la modificación de la paridad del peso. El segundo de ellos fue la petición para obtener un Acuerdo de Crédito Contingente (*Standby Agreement*). El tercero contenía la explicación personal que el ministro Carrillo presentaba sobre el caso y su solicitud al Directorio Ejecutivo

---

\* Julio Verne, *Miguel Strogoff: el correo del zar*, Madrid, Valdemar, 2002.

del organismo. Por último, se presentó una nota de carácter más técnico para explicar el impuesto a las exportaciones que el gobierno mexicano pensaba instrumentar una vez que se aprobara la nueva paridad.

Dichas misivas contienen dos datos numéricos que deben ser objeto de profundo interés para la presente crónica. En la primera, fechada el 14 de abril de 1954, Raúl Martínez Ostos le escribe a Ivar Rooth que ha recibido instrucciones tanto del ministro de finanzas Carrillo como del director del Banco de México para proponer formalmente “el cambio de la paridad del peso mexicano de 8.65 unidades por dólar de E.U. a 12 pesos y cincuenta centavos...”<sup>30</sup> ¿Cómo fue que se decidió que esta última resultara la nueva paridad?, ¿quién o quienes formularon la propuesta y cuáles autoridades la aprobaron? El caso es una verdadera incógnita. Ya se ha dicho que en algunos círculos el rumor especulador había hablado de una posible nueva paridad de 10 pesos por dólar. Al respecto, no es improbable la conseja no confirmada de que fuera Rodrigo Gómez, con su notable intuición monetaria y cambiaria, quien propusiera la cotización de 12.50 y que concurrieran o aceptaran Carrillo Flores y el presidente Ruiz Cortines. La otra incógnita numérica es menos relevante aunque, con todo, de gran interés: ¿Con base en cuáles datos y cálculos la petición de *standby* que presentaba México al fondo se fijó en la cantidad de 50 millones de dólares? Después de señalar que posteriormente se aclararía si los términos del acuerdo deberían ser “tres meses renovables por otros tres o de seis meses”, el mensaje entregado por Martínez Ostos a Ivar Roth contiene otros conceptos dignos de cita para la posteridad:

El propósito del Acuerdo de Contingencia que se está solicitando está vinculado con el ajuste de paridad que propone el Gobierno Mexicano, a través del Banco de México, y cuya intención es su conservación como reserva de segunda línea para fortalecer la situación cambiaria de México. [...] Espero que Usted estará en situación –se dirigía Martínez Ostos a Rooth– de informar al Directorio Ejecutivo y solicitar una decisión para la propuesta de México en forma simultánea al análisis de la petición para una nueva paridad oficial del peso mexicano.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> From Raúl Martínez-Ostos to Mr. Ivar Rooth, Managing Director, International Monetary Fund, 14 de abril de 1954, ebs/54/11, en Archivo Documental del FMI (Fondo Monetario Internacional).

<sup>31</sup> From Raúl Martínez-Ostos to Mr. Ivar Rooth, Managing Director, International Monetary Fund, 16 de abril de 1954, ebs/54/11, en Archivo Histórico del FMI.

¿Cuáles eran las causas fundamentales y complementarias de los problemas de balanza de pagos que padecía México? Como se ha mencionado, en el memorándum “largo” preparado por la División para América Latina del Departamento del Hemisferio Occidental en relación a la situación cambiaria, de balanza de pagos, monetaria y fiscal de México, el personal técnico no se refiere ni se pronuncia con respecto a la propuesta de ajuste de paridad y solicitud de crédito contingente que presentaba al organismo el gobierno mexicano. En congruencia con ese hecho, el documento llevó simplemente por título “Tendencias financieras recientes en México”. Desde el punto de vista de su estructura, dicho informe presenta seis secciones sobre las siguientes materias: reservas internacionales, movimientos de capital de corto plazo, estacionalidad de la posición cambiaria, transacciones básicas de la balanza de pagos, finanzas públicas y moneda y banca. Pero de mucho mayor interés que enumerar las secciones del documento es revelar la trama metodológica de su preparación. Con acierto, los autores señalan que el comportamiento de la reserva internacional “representa el indicador más apropiado del desempeño general de la balanza de pagos del país”. Así, a partir de ese hecho y mediante un proceso de avances deductivos, el personal técnico que preparó el documento consiguió una muy reveladora disección de la balanza de pagos de México. La disección se complementó con las radiografías correspondientes a las finanzas públicas y a la evolución de la moneda y del crédito.

En el **cuadro 2** se presenta una información que hubiera hecho las delicias de cualquier periodista durante las décadas de los cuarenta a los ochenta. En razón del régimen de tipo de cambio fijo que seguía México, el saldo de la reserva internacional del Banco de México era el dato preservado con mayor celo en todo el sector financiero. En congruencia con ese enfoque, de 1938 a 1994 prevaleció en México la tradición de que el saldo de la reserva internacional se diera a conocer únicamente en tres ocasiones cada año: en el informe anual del Banco de México, en el discurso del director general del banco central en la convención de banqueros y en el informe presidencial que se pronunciaba el 1o. de septiembre. En buena medida, el comportamiento cíclico que se aprecia en la gráfica mencionada ya fue enunciado cuando se analizó el informe de misión que envió Walter Robicheck a la matriz del organismo en noviembre de 1953. Falta quizás agregar que aun-

que en el último trimestre de ese año se había acumulado un incremento de casi 14 millones de dólares, el primer trimestre del año siguiente se caracterizó por pérdidas continuas de reservas por un total de casi 20 millones de dólares. Lo que los técnicos de la División para América Latina no incluyeron en su reporte fue la pérdida, cuya omisión tanto molestó, según se ha visto, a los directores ejecutivos Hall-Patch y Southard, que había resentido el Banco de México por un monto de casi 25 millones en tan sólo las dos primeras semanas del mes de abril.

Las autoridades del Fondo Monetario Internacional ya tenían conocimiento de que, en muy buena medida, el comportamiento volátil de la reserva internacional se debía a las fugas de capital. Así, para ser incluidas en el memorándum “largo”, los técnicos del Departamento del Hemisferio Occidental prepararon unas estimaciones cuyos resultados vale la pena recordar. Los autores de ese documento estimaron los flujos de capital de corto plazo que habían tenido lugar a partir de los movimientos de tres variables: el saldo neto de los activos externos en la banca comercial de México, el saldo neto de los activos en el exterior de empresas y ciudadanos mexicanos y el saldo neto de los depósitos de no-residentes en la banca mexicana. A pesar de las insuficiencias e inconvenientes de este método indirecto de estimación, los resultados parecen razonablemente congruentes con otros dos factores: los indicios intuitivos sobre su comportamiento y las fluctuaciones de la reserva internacional. Aunque en el **cuadro 2** que se presenta a continuación se recogen únicamente datos anuales, la influencia entre ambas variables se hace todavía más evidente cuando se analizan periodos más breves. En general, el patrón observable fue que las reservas crecían cuando los flujos de capital eran ingresivos y viceversa cuando eran egresivos.

**CUADRO 2**  
**LA RESERVA INTERNACIONAL DEL BANCO DE MÉXICO**  
**Y FLUJOS DE CAPITAL DE CORTO PLAZO**

(millones de dólares)

Año	Movimiento Ingresivo (+) o Egresivo (-) de Capital	Cambio en la Reserva Internacional	Cambio en las Reservas no Atribuible a Flujos de Capital
1950	+ 145.1	+ 207.1	+ 61.9
1951	- 43.4	- 1.0	+ 42.4
1952	- 47.7	- 13.8	+ 33.9
1953	- +0.6	- 31.7	- 32.3

Fuente: International Monetary Fund, *Recent Financial Trends in Mexico*, 15 de abril de 1954, EBS/54/10, p. 4.

De los datos del **cuadro 2**, el primer detalle que cabe destacar es la coincidencia de tendencia en el trienio 1950-1952 entre el saldo de los flujos de capital y la variación de las reservas internacionales. En esos tres años, el signo de ambas variables resultó perfectamente coincidente. Es decir, a un saldo ingresivo de capital correspondió una acumulación de reservas. En sentido inverso, una salida neta de capital resultó en una pérdida de reservas, aunque fuese de un monto inferior a la anterior variable. A diferencia, ningún patrón de correlación se advierte entre el signo egresivo o ingresivo del movimiento de capitales y el cambio en el saldo de las reservas (columna 3) atribuible a factores de balanza de pagos distintos a los movimientos de capital. Por último, como ya se ha mencionado, en términos generales en 1953 la balanza de pagos mostró un comportamiento de naturaleza totalmente distinta al que había tenido los tres años precedentes. En ese año, el saldo neto de los flujos de capital fue prácticamente nulo. En contraste, la pérdida de reservas que sufrió el Banco de México se explica en su totalidad por factores distintos a los movimientos de capital. Es decir, por la reducción en el valor total de la cuenta de exportaciones.

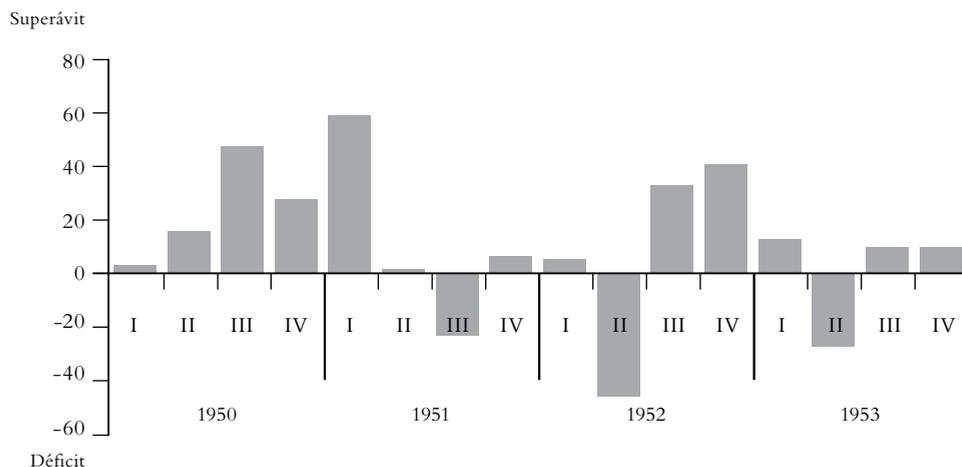
Como se ha señalado, el procedimiento de identificar los movimientos de capital de corto plazo y sustraerlos de los movimientos correlativos de la reserva internacional permitió llegar a una conclusión importante: ésta consistió en poder mostrar estadísticamente el patrón estacional que tendía

a seguir el saldo de la balanza de pagos de México. Según se muestra en la información de la **gráfica 5**, dicho patrón estacional quedó expresado de la siguiente manera. En el primer trimestre tendía a generarse una ganancia, aunque reducida, en el saldo de las reservas internacionales del Banco de México. Durante el segundo trimestre, la tendencia era a que se produjese un déficit de magnitud considerable. Por último, los dos trimestres de la parte final del año se caracterizaban ambos por una acumulación significativa de reservas.

Este patrón estacional tenía su origen en lo principal “en los ciclos de las cosechas de las exportaciones agrícolas de México”. El hecho que principalmente cabe destacar aquí es el carácter atípico del año 1953 en términos del patrón estacional enunciado. En ese año, en lugar de que el Banco de México ganase reservas durante el segundo semestre, como hubiera sido de esperarse, el resultado fue una pérdida neta importante.

**GRÁFICA 5**  
**VARIACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES CON**  
**EXCLUSIÓN DE LOS FLUJOS DE CAPITAL DE CORTO PLAZO**

(datos trimestrales en millones de dólares)



La sección sobre finanzas públicas que se incorporó en el memorándum “largo” fue, en buena medida, una actualización de las tendencias que Robicheck ya había enunciado en su reporte de noviembre del año anterior. A pesar de que el documento fue redactado durante las primeras semanas del segundo trimestre, no hubo disponible para su preparación una sola cifra sobre finanzas públicas relativa a 1954. Los redactores pusieron de relieve en el documento la repercusión sobre las finanzas públicas de la política que se había adoptado de que las actividades del sector público compensaran cualquier debilidad que se apreciara en el funcionamiento del sector privado. Esa política no sólo explicaba el déficit con el que había cerrado el balance fiscal de 1953, sino también el déficit de un monto quizá semejante que se esperaba para el cierre de 1954. En el documento se explicó que el déficit del gobierno federal se había incrementado de 1952 a 1953, de 154 a 538 millones de pesos. Como en esa época las autoridades mexicanas aún no contaban con un balance fiscal consolidado de la totalidad del sector público, los técnicos del FMI pusieron gran empeño en generar la información necesaria para tal estimación. Así, para el cuatrienio de 1950 a 1954 los resultados consolidados fueron como sigue: déficit aproximado de 200 millones de pesos en 1950 y superávit de una magnitud aproximadamente semejante en 1951. Para 1952 el déficit se estimó en 600 millones de pesos y al cierre de 1953 entre 800 y 900 millones. “Parcialmente —concluía el documento— estos déficit fueron financiados con créditos del exterior, otra parte mediante la colocación interna de títulos de deuda entre los particulares y parte con financiamientos obtenidos de la banca mexicana”.

Aunque en su mayor parte el memorándum “corto” contiene tan sólo un resumen de su texto matriz o madre, o sea, el memorándum “largo”, la intención de ambos documentos fue muy distinta. Además de que el texto corto está fechado un día posterior (16 de abril) a su precedente, la distinción más importante se marca desde el título. Ya sin ambages de ningún tipo —haciendo un guiño reprobatorio a Hall-Patch y a Southard— el memorándum corto se intituló reveladoramente “Propuesta de México para un ajuste de su paridad y para un Acuerdo de Crédito Contingente” (*Proposal by Mexico for a Par Value Adjustment and for a Stand-by Arrangement*).<sup>32</sup> Y algo

<sup>32</sup> International Monetary Fund, Western Hemisphere Department, *Proposal by Mexico for a Par Value Adjustment and for a Stand-by Arrangement*, 16 de abril de 1954, EBS/54/11, en Archivo Histórico del FMI.

aún más importante: en el texto de ese segundo “memo” los técnicos del Departamento del Hemisferio Occidental vierten su opinión —es decir, aportan su juicio— sobre las solicitudes que México sometía a la consideración del Directorio Ejecutivo. Aunado al mensaje en el título, el primer párrafo del documento no deja dudas sobre el tenor del asunto que se presentaba para resolución al Directorio Ejecutivo:

Las autoridades mexicanas están solicitando la aprobación por parte del Fondo para una devaluación del tipo de cambio oficial del peso mexicano de 30.8 por ciento de 8.65 pesos por dólar a 12.50 pesos por dólar. También están solicitando el otorgamiento de un Crédito Contingente proveniente de los recursos del Fondo por 50 millones con la finalidad de conformar una reserva de segunda línea en ocasión de la devaluación monetaria que se propone.<sup>33</sup>

En el revelador memorándum “corto” se recogieron con precisión las motivaciones del gobierno mexicano —y las preocupaciones— para la medida cambiaria que se había visto obligado a tomar. Así, los técnicos del Departamento del Hemisferio Occidental citaron al menos tres de esas razones y las explicaron con pormenor. La primera se refería a la tendencia hacia el “deterioro” que había mostrado la balanza de pagos “ordinaria” de México desde el año 1950. En ese concepto de balanza de pagos “ordinaria” se incluían todas las transacciones externas del país, con excepción de los movimientos de capital de corto plazo y las fluctuaciones de las reservas internacionales. “Era muy poco probable —señalaron los técnicos del fondo— que esa tendencia hubiera podido revertirse mientras subsistieran las condiciones de demanda y de precios que habían prevalecido y que enfrenaban los principales productos de exportación de México”. Asimismo, los técnicos del fondo parecían estar de acuerdo con las autoridades mexicanas en que el nivel de las reservas internacionales era “inadecuado para hacer frente a los flujos de capital en los montos que se habían presentado en el pasado inmediato”. Por último, en el memorándum se hacía mención a la concurrencia que habían tenido sobre el desempeño de la economía mexicana dos fenómenos: una reducción del precio de las exportaciones y la declinación desde 1952 de la actividad económica interna del sector priva-

---

<sup>33</sup> *Ibid.*

do. De ahí que el gobierno mexicano hubiera llegado a la determinación de contrarrestar esa tendencia “declinante” mediante la aplicación de políticas económicas expansionistas.

En ese segundo memorándum “corto” ya es posible advertir una tesis que los representantes de México habrían de esgrimir con énfasis cuando presentaron su caso ante el Directorio Ejecutivo del fondo. El argumento era que México no estaba recurriendo a un ajuste de su tipo de cambio como procedimiento competitivo para incrementar la participación de las exportaciones mexicanas en los mercados mundiales a expensas de la participación de las exportaciones de otros países. En relación con ese punto, los técnicos del fondo explicaron que las exportaciones de México tenían una “estructura bastante diversificada” y que aparte de las ventas al exterior de plata, plomo y zinc, México era un proveedor relativamente pequeño a escala global del resto de sus exportaciones. Para confirmar ese planteamiento, los técnicos del fondo citaban, a manera de ilustración, que en 1952 México había aportado a nivel global el 26% de las exportaciones mundiales de plomo, 20% de las de zinc, 6% de las de algodón y “que presentaba participaciones aún menores en las exportaciones totales de café y cobre”. Asimismo, en esa comunicación los técnicos del fondo ya recogen la propuesta que tenían en mente las autoridades mexicanas de aplicar impuestos a las exportaciones que se iban a beneficiar del ajuste de la paridad, además de presentar la estrategia de política cambiaria que tenía el gobierno de México sobre el caso:

Habiendo determinado que una devaluación cambiaria de significación es necesaria, las autoridades mexicanas están determinadas a no repetir el experimento de 1948 de permitir una flotación libre del peso durante algún tiempo para que el tipo de cambio encuentre su nuevo tipo de cambio de equilibrio en el mercado. Es claro su deseo de evitar que las ganancias de corto plazo enriquezcan los bolsillos de los especuladores mientras el tipo de cambio cae en depreciaciones sucesivas. Asimismo, tampoco desean enfrentar las repercusiones monetarias que pueden derivarse de esas ganancias especulativas. Ellos [las autoridades mexicanas], probablemente tienen la intención de anticiparse de alguna forma a los problemas que se insinúan en el horizonte en lugar de esperar a que se les vengán encima.

En alguna medida, la importancia del memorándum corto deriva de que permite que se pronuncien sobre el caso —manifiesten su parecer— los técnicos del organismo. Así, quienes redactaron ese documento no mostraron dudas al explicar que durante los años posteriores a la anterior devaluación del peso mexicano, habían sido “los movimientos de capital de corto plazo el principal factor de desequilibrio en el comportamiento de la balanza de pagos”. Un punto relevante fue que aunque las perspectivas de la balanza de pagos para el año 1954 no eran desfavorables en comparación con las que habían prevalecido en 1953, su materialización no sería suficiente para corregir la situación de debilidad en que se encontraba el Banco de México para hacer frente a las fugas de capital o incluso a deficientes relativamente menores de la balanza ordinaria de pagos. Los técnicos del fondo coincidían en que, en términos prácticos, no sería posible aplicar mayores restricciones regulatorias a las importaciones. A diferencia, la devaluación cambiaría contribuiría eficazmente a su contención. Asimismo se hizo referencia al escaso margen de acción de que disponía la política monetaria para ayudar al fortalecimiento de la balanza de pagos. “Los varios e importantes cambios aplicados en tiempos recientes a la política monetaria, eran prueba suficiente de que el Banco de México había estado dispuesto a jugar su parte en el manejo monetario, aunque las medidas aplicadas no hubieran sido plenamente efectivas”. En relación con las finanzas públicas, el ajuste devaluatorio en combinación con mayores impuestos a las exportaciones podrían mejorar las perspectivas fiscales y “liberar a los bancos de la necesidad de financiar los déficit públicos”.

Finalmente, cabe citar las recomendaciones que externó el personal técnico a cuyo cargo quedó la redacción del memorándum “corto” en consulta con los Departamentos de Tesorería y Legal. Significativamente, ese documento luce en su encabezado la aprobación que le extendió el director del Departamento del Hemisferio Occidental, George Luthringer. Se señala en ese documento que la aprobación por el director ejecutivo de la solicitud de crédito contingente que estaba presentando México requeriría de una “dispensa” (*waiver* en inglés) en términos del artículo V, sección 4, del acuerdo del fondo. Ello, toda vez que el apoyo solicitado “incrementaría la tenencia de pesos mexicanos por parte del fondo a un nivel ligeramente por arriba del 130 por ciento de la cuota del país en

el organismo, que era de 90 millones de dólares”. Según el acuerdo del fondo, la tenencia por parte del organismo de la divisa de cualquier país asociado tendría como límite la cuota del país en cuestión. “Al momento presente –rezaba el documento– la tenencia por parte del Fondo de pesos mexicanos se ubicaba ya en 75 por ciento de la cuota de México”. En el escrito no se mencionaba si había precedentes en que el Directorio Ejecutivo del organismo hubiese concedido “dispensa”, como la que requeriría la solicitud que presentaba México. Por último, cabe citar la postura expresada por el personal técnico con respecto a la petición mexicana.

...a pesar de que el ajuste propuesto del tipo de cambio debería otorgar cierto alivio a la balanza de pagos, las autoridades de México tienen justificación en buscar un acceso temporal a apoyos financieros del exterior, sobre todo en el lapso de incertidumbre que puede sobrevenir después de la devaluación. Al momento presente, las reservas en oro y divisas a disposición del Banco de México probablemente no son suficientes para hacer frente a una fuga de capital de la magnitud de algunas de las que ocurrieron cuando en México no había perspectivas de una devaluación cambiaria... [Así], el personal técnico recomienda que el Fondo: (1) conceda la modificación de la paridad oficial del peso mexicano que propone el Gobierno de México y (2) conceda el Crédito de Contingencia que se ha pedido, incluyendo la dispensa necesaria dentro del artículo V, sección 4 del Acuerdo del Fondo.

No había ingenuidad. Seguramente, los representantes por México, Martínez Ostos y Fernández Hurtado, nunca imaginaron que tendrían un día de campo en aquella sesión del Directorio Ejecutivo del fondo que se celebró el viernes de la Semana Santa de 1954. Así, en alguna medida, esa reunión tuvo el formato de una confrontación: por un lado, un bando que abogaba por las solicitudes que presentaba el gobierno de México y, por el otro, los antagonistas a la moción. En el desarrollo de aquella reunión histórica, gradualmente la balanza se fue inclinando en favor de la postura que presentó Martínez Ostos y más adelante apoyó Fernández Hurtado. En esa junta, México tuvo a su mejor aliado en la persona de Enrique Delgado, de nacionalidad nicaragüense, que fungió como director ejecutivo de 1951 a 1954 en representación de México y otros siete países latinoamericanos. Delgado abrió la sesión agradeciendo a las autoridades del

fondo y al personal técnico por la presteza con la que habían respondido para atender las peticiones presentadas por el gobierno mexicano. Ese director ejecutivo emitió un reconocimiento particular al directorio por su disposición a tratar el caso mexicano con tanta premura. Por último, Delgado expresó su deseo de que fuera posible llegar pronto a una decisión sobre un asunto que no podía postergarse.

Acto seguido, correspondió al enviado Martínez Ostos presentar a ese cónclave un recuento cuidadoso, con todos los antecedentes, de la crisis cambiaria en la que había caído México. La prolongada intervención de Martínez Ostos —registrada con fidelidad en la minuta de la junta de ese día del Directorio Ejecutivo— respondió a cuatro finalidades principales. La prioritaria, convencer a ese cónclave de que la balanza de pagos de México padecía un problema de tipo “estructural” cuya corrección requería, como medida básica, una modificación del tipo de cambio. La segunda, que por efecto de las fugas de capital esa problemática cambiaria había adquirido en muy poco tiempo el carácter de crisis. La tercera, presentar al Directorio Ejecutivo un mensaje del secretario de Hacienda Carrillo Flores con el argumento, ya mencionado, de que el ajuste cambiario no se solicitaba “como un mecanismo competitivo para incrementar la participación de las exportaciones mexicanas en los mercados mundiales”. La última motivación —de gran importancia para el futuro de la política económica de México— tenía que ver con la promesa de que nunca más tuviera el gobierno mexicano que recurrir a una “medida tan drástica”. Las implicaciones de un acto devaluatorio —lo mencionó explícitamente Martínez Ostos— eran graves tanto internamente “en México como en el exterior”.

En su exposición, Martínez Ostos señaló que ante el surgimiento de una problemática grave en la balanza de pagos, las autoridades mexicanas habían explorado cuatro posibles alternativas de acción. La primera habría significado tratar de sostener (*holding the line*) la situación prevaleciente. Es decir, mantener contra viento y marea el tipo de cambio oficial de 8.60 pesos por dólar. La segunda habría consistido en recurrir a un régimen de flotación cambiaria hasta que la paridad tomara un nuevo nivel de equilibrio. En otras palabras, apelar a una experiencia parecida a la que se había seguido en el periodo de julio de 1948 a junio de 1949. La tercera implicaba la adopción de un régimen de tipos de cambio múltiples, que necesariamente habría re-

querido la implantación de un control de cambios eficaz. La última opción que se presentaba era la de la “devaluación en el contexto del esquema de libertad cambiaria al que México se había adherido por tanto tiempo”.

Solamente después de una consideración muy cuidadosa de todas las posibles medidas apropiadas que podrían adoptarse de manera inmediata para corregir el desequilibrio sostenido de la balanza de pagos del país, el Gobierno de México había decidido proponer al Fondo la devaluación del tipo de cambio del peso.

En su exposición, Martínez Ostos se refirió a la pérdida de reservas que había sufrido el Banco de México tanto a lo largo de los años precedentes como, en especial, durante los meses y las semanas inmediatamente anteriores a la celebración de esa reunión. Ello, a fin de concientizar a las autoridades del fondo respecto a los peligros de posponer una decisión que probablemente a esas alturas fuera ya inexorable. De 1951 a 1953, explicó el representante mexicano, el Banco de México había perdido cerca 60 millones de dólares de su reserva, aproximadamente el 20% del saldo a diciembre de 1950. Sin embargo, las pérdidas más alarmantes se habían resentido en el transcurso de los primeros meses de 1954: la disminución del saldo en ese lapso había sumado 45 millones, equivalentes al 25% del total al cierre de 1953. Y a continuación, Martínez Ostos aportó la reveladora y alarmante información que hasta ese momento probablemente sólo conocía en el fondo el director ejecutivo, Rooth: “un poderoso flujo egresivo de naturaleza especulativa había reducido las reservas mexicanas durante las últimas semanas en 25 millones de dólares”. Expuesto ese hecho, el terreno quedó preparado para que el enviado explicara con pormenor los peligros que amenazaban a México de no tomarse una acción correctiva pronta y enérgica.

Juzgando el caso a partir de las experiencias pasadas y también con base en el relativamente elevado grado de liquidez que existe en el presente en México, podría esperarse una fuga de capitales de más de 100 millones de dólares. Una fuga de capital de corto plazo de esa magnitud adicionada al déficit estimado de la cuenta corriente, acabaría completamente con las reservas libres que tiene México sin ofrecer al país ninguna ventaja apreciable para el futuro inmediato. Razones de orden político, social y económico

hicieron desaconsejable en su momento, la adopción de medidas correctivas que hubiesen tendido a desalentar la inversión privada y a reducir aún más la demanda agregada, ya declinante, para la producción local. Por otro lado, el Gobierno Mexicano está deseoso de encarar esta situación en el marco de sus obligaciones monetarias internacionales.

Implícita en los conceptos citados de Martínez Ostos estaba la tesis básica que sostenía el secretario de Hacienda, Carrillo Flores. Un acomodo de la economía mexicana en el cual únicamente mediante la contención general pudiera sostenerse el equilibrio de la balanza de pagos era indeseable y por tanto inaceptable. El tipo de cambio debería ser sostenible con una balanza de pagos en equilibrio, dada la precondition de que el arreglo permitiera un nivel elevado de empleo y de actividad económica. “El propósito de la devaluación que se propone –iniciaba el mensaje enviado al Directorio Ejecutivo por el ministro Carrillo– es facilitar el mantenimiento de una política anticíclica moderada y una política desarrollista en un contexto de equilibrio financiero y balance externo”. En congruencia con ese enfoque, la “intención” de determinar un nuevo tipo de cambio debería otorgar estímulo a la inversión privada y a la contención de las importaciones para adecuarlas al nivel de los ingresos cambiarios.

Con el fino olfato político y diplomático que siempre caracterizó a Carrillo, ese secretario de Hacienda se anticipó a una de las posibles objeciones que podría enfrentar la petición de México para modificar la paridad de su moneda. De ahí que otro de los mensajes que enviaba al fondo el gobierno de México era que no estaba apelando al ajuste de su tipo de cambio como “un mecanismo competitivo” para incrementar las exportaciones de México. “México –apuntó enfático Carrillo– repudiaba las prácticas de ese tipo y las consideraba inequitativas”. Y al parecer el ministro mexicano no estuvo tan equivocado en sus prevenciones.

En su intervención, el director ejecutivo Largentaye (representante de Francia) apuntó que “no podía dar la bienvenida a una devaluación del peso mexicano” entre otras razones porque indudablemente “la medida respondía a la intención de ‘exportar’ el desempleo y consecuentemente dañaría a otros países, aunque fuese tan sólo mediante el expediente de obstruir sus exportaciones hacia México”.

Fascinante resulta la lectura de las minutas que se levantaron de aquella reunión memorable del Directorio Ejecutivo. A pesar del cuidado puesto en su transcripción, el infaltable error —no existe texto sin erratas— se coló en la parte final del mensaje enviado por Carrillo Flores. En lugar de decir que el gobierno mexicano estaba plenamente consciente de “las fuerzas expansionarias que desata una inflación”, el ministro mexicano estaba obviamente aludiendo a “las fuerzas expansionarias” que se ponen en acción después de un ajuste cambiario, por efecto del arbitraje del comercio internacional que tiende a igualar los precios internos con los del exterior. Pero de mucha mayor importancia que mencionar ese error en las minutas resulta analizar la dinámica que tuvo esa reunión, la cual se desarrolló en una ruta convergente hacia el respaldo de la postura que presentaron los enviados de México. También cabe resaltar la efectividad con la que se desempeñaron los promotores de esa postura, entre cuyas filas no sólo estuvieron Martínez Ostos y Fernández Hurtado, sino también, como ya se ha enunciado, el director ejecutivo Delgado. Esos actores consiguieron, en primer lugar, hacer que prevaleciera la idea de que la devaluación de la moneda mexicana era inevitable.

La única intervención que realizó en esa junta Ernesto Fernández Hurtado, estuvo dirigida a respaldar la tesis fundamental de Carrillo y a argumentar que la balanza de pagos de México no sufría un mero problema transitorio, sino un deterioro fundamental o estructural. Para fortalecer la tesis, el representante mexicano restó validez a las estimaciones que había realizado el personal del fondo con relación a las fugas de capital. Es decir, trató de refutar que “los movimientos de capital de corto plazo hubieran sido un factor fundamental en el comportamiento que habían mostrado las reservas internacionales de 1950 a 1952”. En ese sentido, su apreciación era “que el personal del Fondo había malinterpretado los datos aportados por México”. Por su parte, Martínez Ostos enfiló sus baterías a replicar la propuesta de que México había seguido irresponsablemente una política de financiamiento deficitario o, en su lugar, que había dejado pasar el momento oportuno para aplicar una contención efectiva de carácter fiscal y monetario. Según Martínez Ostos, el gobierno mexicano había declinado la posibilidad de una política general de contención porque las circunstancias de la economía mundial habían cambiado radicalmente de 1942 a 1951, y

de ahí en adelante. “En aquellos años, la preocupación había sido sofocar la inflación”. En tiempos recientes, el principal problema parecía ser “el mantenimiento de un nivel satisfactorio de empleo”.

Durante el periodo de 1942-1951 lo importante había sido determinar si el tipo de cambio era o no efectivo para estimular las exportaciones. Ahora –se refería el representante mexicano al momento histórico que corría– el problema probablemente residía en saber si la paridad podía contener a las importaciones dentro de ciertos límites. Esta nueva tendencia podría aparecer –remató Martínez Ostos– como una sorpresa para muchas personas.

Después de las reflexiones aportadas por Martínez Ostos, la intervención del primer orador, el director alterno Van der Valk, estuvo orientada en lo principal a cuestionar que un ajuste del tipo de cambio del peso fuera necesario, ya que no “pensaba que una devaluación pudiera justificarse tan sólo por la aparición de una mera crisis financiera”. En opinión de ese director alterno, “las tendencias estacionales de las reservas mexicanas y las fluctuaciones de la balanza de pagos... no reflejaban un desequilibrio fundamental tan severo” como el que se intentaba presentar. Por su parte, el director ejecutivo Delgado respondió en forma directa y descalificadora a ese crítico, replicando que “no pensaba que el Sr. Vander Valk hubiese sopesado debidamente el escenario en forma integral”. Entre los factores determinantes de la propuesta de México para solicitar un ajuste cambiario sobresalían los siguientes: “las tendencias de largo plazo de su balanza de pagos”, “las fluctuaciones estacionales de las reservas”, los ataques especulativos que había sufrido la moneda mexicana, la declinación de las reservas durante los primeros meses de 1954 y la incertidumbre sobre las perspectivas de recuperación futura de las reservas. “Era la combinación de todos esos factores –replicó Delgado a Van der Valk– lo que había llevado a las autoridades mexicanas a tomar esa decisión”.

Van der Valk fue el primero, aunque no el último, de los asistentes a aquella sesión que denunciaron la política económica excesivamente expansionista que había venido aplicando México por lo menos desde mediados de 1953. En ese mismo sentido, y quizá con mayor énfasis, se pronunció más adelante el director ejecutivo Prasad. Desde su punto de vista, las dificulta-

des de balanza de pagos que experimentaba México “eran el resultado directo de las políticas que habían instrumentado a lo largo de varios años las autoridades mexicanas”. Si la política de financiamiento deficitario que México había defendido ante el propio fondo se iba a seguir aplicando, comentó Prasad, las presiones inflacionarias continuarían y en una economía en esas circunstancias sería muy difícil mantener la estabilidad cambiaria. Por su parte, Van der Valk preguntó por qué cuando las dificultades empezaron a hacerse evidentes México no había recurrido a acciones de política de corte ortodoxo, “antes de considerar la drástica medida que ahora estaba proponiendo”. A manera de ejemplo, apuntó aquel comentarista, una interrupción en ese momento de los gastos en inversión “sería muy benéfica, mientras que, según tenía entendido, el gobierno mexicano intentaba incrementar sus inversiones”. Claramente, concluyó Van der Valk, “una mayor confianza en el peso mexicano se desarrollaría sólo si la presente crisis pudiera superarse sin una devaluación de magnitud importante”.

Por otra parte, el director ejecutivo Prasad solicitó en tono crítico aclaración de por qué México no había recurrido a la implantación de restricciones regulatorias a las importaciones y a un control de cambios enérgico. “A pesar de que se presentarían muchas dificultades administrativas, si esos controles tuvieran éxito aunque fuera parcial, otorgarían cierto alivio frente a fugas de capital cuantiosas e inesperadas”. Dicho lo anterior, Prasad señaló que si medidas de esa naturaleza no fueran adoptadas, “la economía de México en general y la tasa de cambio no adquirirían mucha fortaleza, incluso en el futuro”. En respuesta a Prasad, Martínez Ostos explicó que México tenía escasa experiencia con la aplicación de controles como los mencionados. El principal argumento en contra de la aplicación en México de controles para las importaciones y para los cambios era el de su viabilidad. De aplicarse acciones de esa naturaleza, sería dudoso que pudieran funcionar con una frontera de más de dos mil kilómetros con Estados Unidos. Agregó al respecto el representante mexicano: las autoridades han considerado la posibilidad de aplicar un sistema de controles, pero se llegó a la conclusión de que no resultarían efectivos.

A continuación, el propio Prasad al alimón con el director alterno Perry, solicitaron que se aclarara por qué en la situación de crisis cambiaria por la que atravesaba México las autoridades mexicanas no habían considerado

la posibilidad de entrar a un sistema de flotación del tipo de cambio. Nuevamente tocó a Martínez Ostos responder a Prasad y de paso al señor Perry. El representante de México explicó que las autoridades del país también habían considerado con todo cuidado la posibilidad de dejar que el tipo de cambio flotara libremente pues esa salida ofrecía la ventaja de otorgar un mayor margen de acción a la política económica. Sin embargo, se había llegado a la conclusión de que en las circunstancias prevalecientes muy difícilmente podría conducir esa fórmula a una restauración de las reservas internacionales. Asimismo, esa opción no sería conducente a que se generara confianza suficiente para inducir a los empresarios locales a incrementar la inversión privada. En consecuencia, en las circunstancias que corrían —finalizó Martínez Ostos—, “las tendencias de la tasa flotante llevarían a una devaluación aún mayor o a una pérdida continua de reservas”.

El tamaño o la magnitud de la devaluación que se proponía fue el asunto que mayor unidad despertó entre los opositores a la propuesta mexicana. El tema fue axial, al menos en las intervenciones del director ejecutivo Prasad y del director alterno Perry. De hecho, Prasad inició comentando que “no comprendía la necesidad de una devaluación de la magnitud que se solicitaba”. A su juicio, los documentos que había preparado el personal técnico del fondo no explicaban de manera suficiente “la naturaleza del desequilibrio” que sufría la balanza de pagos de México e igualmente “no se aportaban hechos que justificaran la magnitud del ajuste cambiario que se estaba solicitando”. En términos parecidos, Perry argumentó que la propuesta que presentaba el gobierno de México no “explicaba a satisfacción por qué la devaluación tenía que llegar hasta 30 por ciento”. Ni Martínez Ostos ni Fernández Hurtado incluyeron en sus réplicas mención a este último punto. Ello, en razón de que ya el influyente director ejecutivo Southard, representante de Estados Unidos, había hecho, quizás involuntariamente, una defensa parcial de la propuesta mexicana. En opinión de Southard, el margen de la devaluación que se acordara “debería ser suficientemente amplio para provocar un retorno de capitales significativo y satisfacer las necesidades del país para los años subsiguientes”.

Así, la determinación a que llegó el Directorio Ejecutivo en esa primera y más importante parte de la crítica reunión fue otorgar la solicitud de México para modificar su tipo de cambio oficial a la nueva paridad de

12.50 pesos por dólar. La justificación para esa decisión había sido que los representantes mexicanos habían aportado información suficiente para convencer al Directorio Ejecutivo que la modificación del tipo de cambio del peso era “necesaria para corregir un desequilibrio fundamental”. En opinión de los oradores que tomaron la palabra en la ronda final de la sesión, hubo dos puntos comunes en todas las intervenciones previas: que a pesar de las dudas que había suscitado el caso de México, realmente el Directorio Ejecutivo no había tenido más opción que aceptar la propuesta mexicana. Nadie lo expresó en forma más tajante que el director ejecutivo Saad: “El Fondo tendrá que aceptar la propuesta a menos que tenga algo mejor que sugerir”. Por su parte, el director ejecutivo Paranguá fue quien expresó con menos reservas su apoyo a la moción mexicana, secundado, aunque con cierta prevención, por sus colegas Hall-Patch (Gran Bretaña) y Largentaye (Francia). Este último expresó al final de su intervención que “Esperaba que la devaluación permitiría a las autoridades mexicanas relajar las restricciones a las importaciones”.

Como ya se ha mencionado, uno de los asistentes más renuente a aceptar la propuesta de México fue el director ejecutivo Prasad. Entre otras objeciones, señaló que en su opinión no eran convincentes las razones que se habían presentado para que “la situación financiera mexicana” requiriera, a la vez de una devaluación, un crédito contingente por parte del fondo. Sin embargo, la postura de Prasad, secundada poco después por Perry, no prevaleció en el cónclave. Así, la segunda parte de la sesión fue dedicada a ventilar la solicitud que había presentado México para “utilizar recursos del Fondo”. El representante Martínez Ostos explicó al respecto que “el Crédito de Contingencia se estaba solicitando en lo principal por la importancia del valor psicológico que tendría ese apoyo durante los meses difíciles que se enfrentarían posteriormente”. Y respaldando una vez más la propuesta de México se registró la última intervención del doctor Delgado: “la solicitud para el crédito de contingencia era el complemento lógico a la devaluación, tomando en consideración la delicada situación de reservas que presentaba México”. El cierre definitivo a la discusión no podría quizá haberlo dado más que el director ejecutivo Southard. El representante por Estados Unidos había decidido apoyar la recomendación:

...en vista de las seguridades ofrecidas por el país miembro en el sentido de que se aplicarán políticas fiscales y monetarias sólidas, se desplegarán todos los esfuerzos posibles para mantener un equilibrio fiscal y el balance en las cuentas externas de México y se estimulará el empleo y la producción internas en una dirección que promoverá el desarrollo de la economía mexicana.

Papel muy importante jugó para impulsar la aceptación de la solicitud mexicana el ofrecimiento de aplicar un sobreimpuesto a las exportaciones después de que se ajustara la paridad. En una nota técnica que había sido preparada por Nacional Financiera, se explicó que la tasa neta de ese impuesto (*advalorem* más gravamen directo) aumentaría de 17.5 a 27.5%. Por otra parte, también se aclaró en esa nota que la depreciación cambiaria elevaría proporcionalmente los ingresos de los exportadores en 44.5%, pero el aumento de la tasa incrementaría el importe impositivo a 39.7%. Es decir, la modificación impositiva absorbería aproximadamente el 50% de los ingresos adicionales que percibirían los exportadores después de la devaluación.

Los costos de producción en dólares de los metales no ferrosos representan entre el 25 y el 50 por ciento de los costos totales. Toda vez que los efectos de la devaluación deben ser calculados sobre los ingresos expresados en pesos, el nuevo sobreimpuesto absorberá casi la totalidad de las ganancias devaluatorias de los exportadores de metales no ferrosos, o en el mejor de los casos les dejará tan sólo un remanente de 25 por ciento. Cualquier incremento en salarios u otro concepto en pesos, fácilmente absorberá esta ganancia.<sup>34</sup>

A pesar de la contundencia del argumento, algunos integrantes del Directorio Ejecutivo siguieron mostrándose suspicaces y dudosos por los supuestos rasgos de “devaluación competitiva” implícitos en el ajuste cambiario que se había aprobado en favor de México. Los directores ejecutivos más antagónicos en este último sentido fueron los representantes por Australia y Canadá, Bury y Rasminsky, respectivamente. Probablemente su incomodidad se exacerbó cuando se enteraron por conducto de quien se convirtió en el emisario post-devaluación a México, Walter Robichek (del departamento del Hemisferio Occidental del Fondo), que poco después de la fijación de

<sup>34</sup> International Monetary Fund, To Ivar Rooth from Raúl Martínez Ostos, Nacional Financiera, 19 de abril de 1954, IMF, EBS/54/11, Supplement 3, en Archivo Histórico del FMI.

la nueva paridad el gobierno mexicano había estado concediendo algunas exenciones parciales o totales a los impuestos a la exportación. Se sabe de estas inquietudes gracias a una comunicación que en su momento fue enviada a Robichek por parte del economista Jorge Sol, del mismo departamento, explicando los cabildeos que Bury y Rasminsky habían iniciado ante el director gerente Rooth.<sup>35</sup> Según Sol, Rooth había estado sometido a presiones intensas por parte de los “Directores ejecutivos por Australia y Canadá, para que el personal técnico presentase un informe preliminar sobre los acontecimientos post-devaluación ocurridos en México”. Según testimonio de Rooth, el interés del representante australiano Bury se centraba en lo principal en el caso de “los impuestos a la exportación de metales, especialmente de plomo y zinc”.<sup>36</sup>

Un panorama post-devaluación objetivo aunque preliminar no se tuvo sino hasta que el personal técnico preparó un primer informe comprensivo a mediados de julio de 1954. En dicho documento se explicó que para tener una evaluación completa sobre la situación en México pre y post-devaluación habría que calcular: *a)* el incremento de los ingresos de los exportadores; *b)* el impacto de la modificación impositiva sobre esos empresarios y *c)* la modificación de sus costos productivos causada por la devaluación. Ante la imposibilidad transitoria de hacer una estimación sobre este último factor, los técnicos del FMI presentaron una comparación de los conceptos *a)* y *b)* para cuatro minerales de exportación que eran muy importantes para México: plata, plomo, cobre y zinc. En esos cuatro casos, la devaluación había causado un incremento de los ingresos netos de los exportadores de 44.5%. Por su parte, para las ventas de plata, plomo y cobre los ingresos netos después de impuestos se habían elevado en tan sólo 32% y 43% para el caso del zinc.<sup>37</sup>

Hasta aquí es evidente que los problemas cambiarios de México no se terminaron con el solo anuncio de la devaluación y la conclusión de las negociaciones con el fondo, todo lo cual se hizo del dominio público aquel sábado de Semana Santa, 17 de abril de 1954. En el momento fueron prác-

<sup>35</sup> International Monetary Fund, To George Luthringer from Walter Robichek, 30 de mayo de 1954, en Archivo Histórico del FMI.

<sup>36</sup> International Monetary Fund, To Walter Robichek from Jorge Sol, Western Hemisphere Department, 9 de junio de 1954, Archivo Histórico del FMI.

<sup>37</sup> International Monetary Fund, Western Hemisphere Department, *Post-Devaluation Developments in Mexico*, 14 de julio de 1954, en Archivo Histórico del FMI, pp. 18-19.

ticamente desconocidos los pormenores del ataque especulativo “punitivo” post-devaluación que experimentó el Banco de México. De ahí la urgencia que acució a las autoridades durante el mes posterior al ajuste cambiario para hacer una disposición sobre el crédito de contingencia que había concedido el Fondo Monetario Internacional y la preocupación que afloró poco después porque la noticia de esa disposición fuera a ser conocida prematuramente por el público. Como se lo hizo saber en una comunicación privada Rodrigo Gómez del Banco de México al director ejecutivo del fondo, Enrique Delgado:

Incuestionablemente debe ser tomado en consideración que los movimientos de capital, aunque las cantidades difieran para cada país, son de gran importancia para la estabilidad de las monedas y pueden ser el factor decisivo en un país con convertibilidad libre, si las disposiciones de dólares con el Fondo pudieran llegar a ser interpretadas como la indicación de una posición cambiaria débil.

Así, a principios del mes de junio de ese año devaluatorio, las autoridades del Banco de México iniciaron negociaciones con sus contrapartes del fondo para que se pospusiera lo más posible la publicación de la disposición que había realizado México, y que ascendió a 22.5 miles de millones de dólares: exactamente la cantidad correspondiente al “tramo de oro” del país con el organismo. Por esa razón, Rodrigo Gómez se permitió sugerir a Enrique Delgado que para el caso de México, lo ideal sería que el anuncio correspondiente se hiciera con una “demora de tres meses”. La idea era que “una disposición que se realizara a principios de un periodo desfavorable no se conociera hasta que dicho periodo hubiese concluido o estuviera por concluir”. El organismo daba a conocer en dos publicaciones el pormenor de las operaciones que llevaba a cabo con sus países asociados: en la edición mensual de las *Estadísticas Financieras Internacionales* y en un *Informe Trimestral*. De ahí el telegrama confidencial que enviara el 19 de mayo de 1954 el Banco de México a la atención del mandamás del Fondo, Ivar Rooth:

Si fuera posible, apreciaríamos mucho que la publicación de nuestra disposición realizada con ustedes durante abril se hiciera en la edición de julio en lugar de en la correspondiente a junio de sus *Estadísticas Financieras Internacionales*.

Sería también de mucha ayuda si no se llama la atención sobre esa transacción cuando aparezca publicada en su *Informe Trimestral*. Favor de comunicarnos su decisión.

El anterior mensaje fue enviado a Washington durante la fase más intensa del ataque especulativo post-devaluación, el cual se desarrolló del lunes posterior al anuncio del ajuste cambiario hasta las primeras semanas del mes siguiente. Las autoridades del fondo se mantuvieron convenientemente informadas sobre los acontecimientos post-devaluatorios gracias a la permanencia en México de su enviado oficial, Walter Robichek, quien estuvo en el país del momento de la devaluación hasta finales del siguiente mayo. Durante los últimos quince días de la estancia de Robichek en la capital mexicana, se le sumó en su visita al país el subdirector del Departamento de Investigación, Jacques J. Polak. En una misiva que envió Rodrigo Gómez a Ivar Rooth a principios de junio, el director general del Banco de México explicó el ataque especulativo post-devaluatorio como una continuación de la fuga de capitales que “se estaba apenas iniciando cuando se devaluó el peso y que empezó a ceder hasta la segunda semana de mayo”. Así, según el funcionario del banco central de México, de abril al cierre del mes siguiente la reserva internacional se había reducido en 71.6 millones de dólares o 61.4% sobre el saldo que mostraba ese acervo al momento de la devaluación. Empero, para el funcionario mexicano tan sólo dos terceras partes de esa pérdida eran atribuibles a especulación, toda vez que México se encontraba en la estación desfavorable para sus exportaciones.<sup>38</sup>

En ese momento, quizá los técnicos del fondo no necesariamente habrían coincidido con esta última opinión de Rodrigo Gómez. La continuación del ataque especulativo ocurrido a partir del anuncio de la devaluación despertó cierta perplejidad en los analistas ¿Cuántos de los tenedores de pasivos habían enviado sus fondos al extranjero por reacción impulsiva para “castigar a las autoridades” o, también, en previsión de ajustes cambiarios ulteriores? En el informe que finalmente logró presentar Robichek con fecha 14 de julio sobre la evolución post-devaluatoria de la economía mexicana, se aclaró que durante las dos semanas posteriores al ajuste cambiario, el Banco de

<sup>38</sup> International Monetary Fund, From Rodrigo Gómez, Banco de México, to Ivar Rooth, 9 de junio de 1954, en Archivo Histórico del FMI.

México había perdido reservas por 23 millones de dólares y que esa pérdida había podido apenas compensarse mediante la disposición, ya comentada, contra el Fondo Monetario Internacional por 22.5 millones.<sup>39</sup>

Por su parte, pocas semanas antes el subdirector Polak había ya aportado su opinión personal sobre las causas del inesperado fenómeno:

Un aspecto significativo del nuevo ambiente creado por la devaluación es el hecho de que la mayor parte de la “fuga de capital” ocurrió después de anunciarse la medida. Esta pérdida de capital muy probablemente podría ser de carácter permanente. Parece deberse, no a unas dudas irrazonables sobre la posibilidad de que ocurran otros ajustes cambiarios en el corto plazo, sino de preferencia por una reconsideración de largo plazo sobre la conveniencia de mantener tenencias en pesos por parte de aquellos que disponen de la alternativa de constituir tenencias en dólares. Esta posibilidad es aplicable, en primer lugar, a inversionistas de los Estados Unidos y tal vez también a capitalistas mexicanos. La considerable salida de capital posterior a la devaluación, aparentemente responde a la visión de que ahora, a la paridad de 12.50, el peso mexicano es una divisa menos deseable que hasta hace poco cuando se mantenía en 8.65 con una expectativa de estabilidad.

Winston Churchill *dixit*, tal vez “el fin del principio” del episodio devaluatorio de 1954 se marcó con una última gestión que realizó México ante el Fondo Monetario Internacional. La finalidad fue extender por un año el plazo del crédito contingente que se había otorgado el 17 de abril de ese año. Con un plazo de seis meses, ese financiamiento estaba programado para vencer el 15 de octubre. Así, la solicitud mexicana, cuyo estudio se inició hacia finales del mes de septiembre, tuvo nuevamente como gestor y apoyo eficaz al director ejecutivo Enrique Delgado. La petición para ampliar el plazo tuvo mucho que ver con la estacionalidad de las exportaciones mexicanas, la cual ya había sido detectada con precisión por el personal técnico del fondo. Los expertos del Departamento del Hemisferio Occidental habían observado que en el primer semestre de los cuatro años estudiados –1951, 1952, 1953 y 1954– la pérdida de reservas internacionales había ascendido en promedio a cerca de 77 millones de dólares, cantidad de la cual

<sup>39</sup> International Monetary Fund, Western Hemisphere Department, *Post-Devaluation Development and Prospects in Mexico*, Prepared by Walter E. Robichek, 14 de Julio de 1954, en Archivo Histórico del FMI.

el grueso se había concentrado en el segundo trimestre de cada uno de los años analizados. (Tan sólo en el segundo trimestre de 1954 la pérdida correspondiente había sido cercana a 80 millones.) Dados esos antecedentes, hubiera sido muy conveniente que el plazo se extendiera por seis meses para que el pago quedara calendarizado precisamente a mediados de abril del año siguiente (1955). En opinión de las autoridades mexicanas, el pago al fondo debería quedar fechado ya bien avanzado el segundo semestre de 1955.

Para impulsar esa gestión tuvo también mucho que ver el nivel que mostraban las reservas internacionales del Banco de México y sus perspectivas hacia el futuro. Después de llegar a su nivel más bajo hacia mediados de julio de 1954, el Banco de México había empezado a recuperar reservas de manera continua desde la tercera semana de ese mes. De hecho, durante la segunda quincena de ese mes y los primeros días de septiembre, la ganancia había ascendido a 7 millones de dólares. Según los técnicos a cuyo cargo quedó la redacción del documento correspondiente, al cierre de 1954 el saldo neto de las reservas internacionales podría eventualmente llegar al nivel que había mostrado al término de 1953: 225 millones de dólares. Sin embargo, como se asentó en el documento citado, incluso una reserva de esa magnitud no podría considerarse como adecuada para el caso de México. “Un tramo de esa reserva de alrededor de 120 millones quedará inmovilizado por el requisito legal de cobertura de 25 por ciento contra el pasivo en moneda nacional del Banco de México. El remanente ofrecería cobertura tan sólo por un mes para las obligaciones de la balanza de pagos de México”.<sup>40</sup>

Obviamente, con esa solicitud México estaba buscando ganar tiempo con el fin de fortalecer sus reservas. Muy probablemente las autoridades del fondo comprendieron la lógica detrás de esa tesis pero también, con gran probabilidad, ejercieron influencia en el asunto otros factores de consideración. El primero de ellos, en relación a las perspectivas de la balanza de pagos del país para el cierre de 1954 y para el año de 1955. Pero consideraciones de tipo estacional aparte, los pronósticos para las exportaciones aparecían realmente favorables. “Si las principales cosechas agrícolas son otra vez abundantes el año venidero y si los precios de las exportaciones se mantienen estables, México deberá mantener en 1955 una posición de balanza

<sup>40</sup> International Monetary Fund, Western Hemisphere Department, *Proposal for Extension of Mexico's Stand-by Agreement*, 20 de septiembre de 1954, Archivo Histórico del Banco de México, p. 2.

de pagos razonablemente cómoda”. Un segundo factor persuasivo tuvo que ver con las políticas económicas que venía aplicando el gobierno mexicano a partir de la devaluación y la confianza en que las seguiría instrumentando. La demanda por importaciones, señalaron los técnicos del Departamento del Hemisferio Occidental, estará en una medida muy importante determinada por las políticas fiscal y monetaria que México aplique en el futuro: “Aparentemente, el gobierno de México y el Banco de México intentan seguir políticas orientadas a asegurar la estabilidad cambiaria necesaria”.

Finalmente, un último elemento de mucho peso en la problemática cambiaria que enfrentaba México fue el de minimizar la posibilidad de que se suscitaran nuevos ataques especulativos. La experiencia de los años precedentes había mostrado una proclividad cíclica de naturaleza muy perversa. La probabilidad de una corrida especulativa contra la moneda nacional era más elevada cuando las reservas descendían, principalmente por efecto de la estacionalidad de las exportaciones del país. Independientemente de los pronósticos optimistas que se habían formulado sobre la balanza de pagos, el nivel de las reservas internacionales era muy reducido y ese hecho conllevaba un peligro potencial que había que tomar en cuenta.

Si como había ocurrido durante algunos episodios cambiarios del pasado, el sector de los negocios o el público en general de México tomaba conciencia sobre la precariedad de la situación cambiaria, el Banco de México se encontraría en la imposibilidad de contener con sus propios recursos una fuga de capital de corto plazo sin violar los requisitos legales de la reserva. En forma derivada, este curso de acción podría tener, a su vez, repercusiones dañinas sobre la posición cambiaria del país. Tan sólo la disponibilidad de recursos externos aportados por el Fondo o por el Tesoro de los Estados Unidos tendería a inhibir los ataques especulativos que podrían ser causados por el conocimiento público sobre la posición cambiaria precaria que tiene el Banco de México.<sup>41</sup>

---

<sup>41</sup> *Ibid.*, p. 3.

## 9. HACIA UNA NUEVA SENDA CON ESTABILIDAD

Los ajustes cambiarios suelen surtir sus efectos en forma gradual. Las repercusiones se manifiestan, tanto sobre la balanza de pagos como sobre el sector financiero y el sector real de la economía. Después de la modificación de la paridad del peso mexicano ocurrida en el mes de abril de 1954, la economía mexicana no se encarriló plenamente en una nueva senda postdevaluación hasta finales de ese año y probablemente hasta los inicios de 1955.

Hablando en general –escribieron los autores del informe del FMI que se elaboró en diciembre de 1954– los procesos de ajuste postdevaluación han sido muy lentos y obviamente están aún en desarrollo. Aparte de la insuficiencia de estadísticas disponibles, los técnicos del Departamento del Hemisferio Occidental mencionaron como dificultades adicionales para llegar a conclusiones más definitivas las derivadas del “corto periodo de observación de que se ha dispuesto y los factores estacionales que tienden a ocultar algunas de las repercusiones de la devaluación”.<sup>42</sup>

La devaluación, ya se ha dicho, fue muy traumática: deterioró seriamente la confianza de los agentes económicos, distorsionó sus expectativas y alimentó la prefiguración de escenarios futuros catastróficos. Las aguas, en efecto, no empezaron a tomar un nuevo nivel sino hasta finales de 1954. En buena medida, esto ocurrió así porque las salidas de capital siguieron fluyendo durante mucho tiempo después de que se produjera la corrección cambiaria. El hecho, como se comprenderá, resultó fuente de gran preocupación

---

<sup>42</sup> International Monetary Fund, Western Hemisphere Department, *Trends in Mexico's International Position*, 20 de diciembre de 1954, en Archivo Histórico del FMI.

tanto para las autoridades mexicanas como para los funcionarios del Fondo Monetario Internacional.

Según se ha dicho, el saldo de la reserva internacional tocó fondo hacia mediados del mes de julio. A partir de ese punto se inició una recuperación que los técnicos del FMI pronosticaron como rápida y continua. La predicción era que ese acervo terminaría el año en el nivel que había mostrado al cierre de 1953: 228 miles de millones de dólares. No ocurrió así. Para que se lograra la meta planteada, los técnicos del Departamento del Hemisferio Occidental habían estimado que en su fase de restablecimiento, el Banco de México tendría que recuperar un promedio mensual aproximado de 27 millones de dólares. Así sucedió durante la segunda mitad de julio y a lo largo del mes de agosto, pero la tendencia se interrumpió a partir de la segunda semana de septiembre y el estancamiento se mantuvo a lo largo de octubre. En consecuencia, se asentó en el informe correspondiente, el saldo al cierre de octubre, de 124 millones de dólares, se encontraba aún 64.8 millones por debajo del nivel que había tenido ese acervo al momento de la devaluación, 103.5 millones por debajo de su monto al final de 1953 y 92.9 millones del dato que mostraba en octubre del año precedente.

Los técnicos del fondo atribuyeron el estancamiento de la reserva al hecho, no previsto, de que se hubieran mantenido las fugas de capital a todo lo largo del tercer trimestre del año. Ante la insuficiencia de estadísticas completas para la balanza de pagos, resultaba imposible presentar cálculos, incluso aproximados, sobre la magnitud de las fugas de capital que habían tenido lugar en ese lapso. Según el informe ya citado del FMI, la opinión general en México era que las “compras especulativas de moneda extranjera habían impedido una ganancia más rápida de reservas”. La explicación debía ser acertada, en razón de que todos los indicios apuntaban a que los renglones de la cuenta corriente se estaban desarrollando en forma favorable, en particular las exportaciones más importantes del país: algodón, café y algunos minerales. A pesar de las dificultades estadísticas, con base en los saldos bancarios en México y en Estados Unidos los técnicos del fondo estimaron que en el tercer trimestre y en el mes de octubre las salidas de capital habían sumado alrededor de 33 millones de dólares. Así, sin considerar ese factor, al cierre de ese último mes la diferencia en el saldo habría sido de tan sólo 17 millones por abajo de la meta pronosticada.

Uno de los temas que mayor atención acaparó en el multicitado informe del FMI, fue el de las perspectivas de la balanza de pagos para el cierre de 1954. En relación con las exportaciones, la expectativa era que en ese año los ingresos netos totales por dicho concepto se aproximarían a los récords anuales conseguidos en 1951 y 1952 de 667 y 658 millones de dólares respectivamente. Para llegar a esta predicción, los técnicos del FMI examinaron las cifras disponibles de exportación para los principales conceptos que cubrirían los cinco o seis primeros meses y las extrapolaron hacia el final del año. Este procedimiento analítico fue aplicado a las principales exportaciones del país —algodón, café, plomo, cobre, plata, zinc y oro— y a otros renglones de exportación de menor importancia relativa —petróleo, frutas y vegetales frescos, ganado, henequén y textiles. Acorde con dicho análisis, las predicciones más optimistas se plantearon para las ventas al exterior de algodón —con un valor anual aproximado 25% mayor que el del año anterior— y un incremento aún mayor para las exportaciones de café. Por valor, se pronosticó un ingreso semejante al de 1953 para las exportaciones de cobre, plata y zinc.

Incluso desde los momentos en que se discutía el ajuste cambiario, motivo de gran interés tanto para las autoridades mexicanas como para los técnicos del FMI fue la contención de las importaciones que pudiera inducir la modificación de la paridad. En la parte conducente del informe del FMI se señaló que las importaciones de México habían alcanzado un máximo en 1952 (887.5 millones de dólares) y que en los años subsiguientes se habían reducido (811 millones en 1953). Con optimismo, los técnicos del organismo preveían que al cierre de 1954 y en 1955 la cuenta total de importaciones terminaría por debajo de la cota de 800 millones. En términos más precisos, se asentó en el documento que en el año de 1954 el saldo de las importaciones debería ser 30 millones más reducido que en 1953 y aproximadamente 50 millones menor que en 1952. Una razón de orden coyuntural para esperar esa contracción se apoyó en que en 1954 y también hacia 1955 se esperaban cosechas muy abundantes de los principales comestibles —maíz, trigo y frijol—, lo cual ayudaría a reducir las compras del exterior que se realizaban de esos bienes. Las estimaciones de los técnicos del FMI apuntaron a que en 1954 esas importaciones se reducirían entre 25 y 35 millones de pesos con respecto a su nivel de 1953.

Con todo, el principal interés de los economistas, al igual en Washington que en la ciudad de México, era respecto al efecto de contención sobre las importaciones que tendría tanto el nuevo tipo de cambio como las restricciones arancelarias acordadas. “Al igual que en el caso de las exportaciones se mencionó en el informe multicitado que la devaluación del peso sería tan sólo uno de los varios factores” que deberían incidir sobre el comportamiento de las importaciones. En cuanto a las influencias coyunturales, se señaló que las repercusiones del ajuste cambiario estaban un tanto ocultas en las estadísticas en razón del elevado nivel que habían tenido las importaciones durante el primer semestre del año, “cuando la devaluación no pudo haber ejercido aún un impacto significativo sobre las compras al exterior”. Asimismo, con perspicacia los técnicos del fondo destacaron con una visión de mayor plazo que la intensidad de esa repercusión dependería, en medida importante, de “la posibilidad de reemplazar importaciones con productos locales” y en poder restringir con eficacia “la elevación de los ingresos en pesos”.

El mensaje implícito en esta última aseveración era un guiño a los responsables en México de la política económica. Los economistas del fondo estaban avisados de la vinculación causal que existe entre el nivel de los ingresos y los resultados en la cuenta corriente y aún más: de la correlación entre la postura fiscal, la política monetaria y el desenvolvimiento de la demanda agregada. En una segunda instancia, la influencia se ejercía del gasto total hacia la balanza de pagos. De ahí el cuidado que ponían las misiones del fondo en la evaluación de las cuentas fiscales. En el inciso del informe correspondiente a ese tema se incluyó una explicación pormenorizada acerca del hecho de que en México no se tenía una contabilidad consolidada del sector público, en la cual estuvieran incluidas tanto las cuentas del gobierno federal, como de los gobiernos locales y municipales y de las entidades públicas autónomas y empresas estatales. En esa situación, con una contabilidad parcial el gobierno federal había generado superávit en los años 1950 y 1951, y déficit en 1952 y 1953. Para el cierre de 1954 se pronosticaba un deficiente de entre 450 o 500 millones de pesos o 0.87% sobre el PIB del año anterior.<sup>43</sup> Por su parte, “evidencia fragmentaria” indicaba a los técnicos

---

<sup>43</sup> Para el cálculo se ha tomado en consideración el PIB a precios corrientes de 1953 (57 172 millones de pesos). *Cincuenta años de moneda y banca*, México, FCE, 1976, pp. 130-131.

del fondo que en el periodo de 1950 a 1953 el sector público mexicano había incurrido en un déficit agregado de 1 900 millones de pesos, saldo del cual 750 millones habían correspondido a 1953. El balance anterior parecía enviar un mensaje de pesimismo que, sin embargo, se modificó en las previsiones hacia el futuro.

El gobierno ha mostrado mucha disciplina en sus políticas de gasto. Apenas un incremento de alrededor de 300 millones de pesos se ha adicionado desde la devaluación a los desembolsos proyectados originalmente para el año, lo que representa un aumento de tan sólo 7½% sobre una base anual. En la medida en que se han elevado los impuestos que gravan a las exportaciones, importaciones y ventas y que se anticipan recaudaciones importantes para el impuesto sobre la renta, debe conservarse una posición fiscal razonablemente fuerte en 1955 si el gobierno mantiene sus políticas de gasto corriente.

Después de la devaluación del peso, se empezó a conformar con toda claridad una política monetaria y de crédito congruente con el mantenimiento de la nueva paridad. El Banco de México “se encuentra en apariencia —señalaron los técnicos del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI— haciendo todos los esfuerzos posibles para prevenir una expansión subsecuente del crédito bancario”. Para confirmar esa opinión, se citaron dos tipos de acciones muy reveladoras. En primer lugar, que la totalidad de la ganancia cambiaria lograda por el Banco de México como consecuencia del ajuste cambiario (871 millones de pesos) se había utilizado para amortizar el endeudamiento que tenían los bancos oficiales dedicados al crédito agrícola (740 millones de pesos). Esta medida se había aplicado bajo el entendimiento de que en el futuro esas instituciones ya no tendrían la posibilidad de “recurrir al crédito del banco central”. Asimismo, se obligó a la Financiera Nacional Azucarera —entidad encargada de financiar la capitalización de los ingenios— a que amortizara el importante pasivo que había contraído durante varios años con el Banco de México. Como resultado de esta última acción, en el tercer trimestre el saldo deudor de esa institución bajó de 500 a poco menos de 10 millones de pesos.

Igualmente importante les pareció a los técnicos del FMI la posibilidad de control a que había llegado el Banco de México sobre el crédito de la

banca comercial. Al haberse encontrado la banca comercial sin remanentes de liquidez por un periodo de casi dos años, se hallaba “imposibilitada de seguir políticas de crédito de manera independiente al Banco de México”. De hecho, desde abril de 1953 la banca comercial se había colocado en una situación de reservas insuficientes —es decir, de reservas efectivas menores a las reservas requeridas. El promedio mensual en ese año de déficit de reserva obligatoria había sido de 10.7 millones de pesos. En contraste, ese déficit había sido mucho más elevado durante los primeros nueve meses de 1954, con un promedio mensual de 118.7 millones de pesos. Significativamente, durante los meses de abril y julio, los de mayores dificultades por las fugas de capital, ese indicador se había ubicado, también en promedio mensual, en 195 millones de pesos.

En una forma muy evidente, los economistas del FMI no dudaban de la convicción que animaba al Banco de México en cuanto a seguir políticas monetarias y crediticias prudentes. Sin embargo, visualizaban tres riesgos potenciales que, de materializarse, pudieran amenazar esa convicción estabilizadora. El primero de esos peligros provenía de la estrategia que el gobierno mexicano venía aplicando desde la década de los treinta de ofrecer a través del banco central garantía de liquidez a los tenedores de bonos. Ese peligro se había reducido por la disminución que habían mostrado las tenencias aludidas por parte de los particulares a lo largo de la crisis devaluatoria. Sin embargo, hacia futuro la situación podría modificarse de manera muy diferente. Un segundo peligro potencial provenía de la vulnerabilidad que presentaba la banca privada ante retiros de emergencia por parte de sus depositantes. En esa forma “había ocurrido después de la devaluación y podría suceder nuevamente si estallaba otra crisis de confianza”, dado el compromiso legal que tenía el Banco de México de actuar como prestamista de última instancia. Por último, la preocupación porque la política monetaria pudiera caer víctima de una dominancia fiscal era para los técnicos del fondo más apremiante y mucho más actual.

“En el presente, la limitación real más seria a los esfuerzos del Banco de México para prevenir una nueva expansión del crédito tiene su origen indudablemente en los requerimientos financieros del sector público y en particular del Gobierno Federal”.

## 10. LAS EXPLICACIONES INCOMPRENDIDAS DE LA DEVALUACIÓN

Corrían los años de gran poder para el llamado sistema político mexicano. Detrás de una muy cuidada imagen de legalidad subyacía un régimen con muchos rasgos autoritarios. La prensa, en buena medida subordinada, apenas alcanzó a reflejar —y eso de manera velada— la inconformidad que se levantó contra las autoridades a raíz del ajuste cambiario. Al auxilio del enviado Walter Robicheck, quien ya se encontraba en México, arribó al país el subdirector del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional, J.J. Polak, que viajó a México después del ajuste cambiario para dar seguimiento *in situ* a los acontecimientos posteriores a la devaluación. El 30 de mayo de 1954, Robicheck escribió una carta reveladora a George Luthringer, director del Departamento del Hemisferio Occidental del Fondo Monetario Internacional, sobre el ambiente de inconformidad que se respiraba en México a raíz de la devaluación:

La situación aquí sigue siendo bastante confusa. A causa de la devaluación, el gobierno ha perdido incuestionablemente una gran parte de prestigio político. Han empezado a circular rumores de que el señor Carrillo Flores, actual Ministro de finanzas, será reemplazado. Sin embargo, no pienso que ese hecho pueda suceder, al menos en un plazo inmediato. Incluso he escuchado insinuaciones, de que el Presidente debería renunciar para permitir que un sucesor trabaje y “vuelva a unificar al país”. La sugerencia no puede ser tomada evidentemente muy en serio. En los meses por venir, el gobierno deberá desplegar una mayor capacidad de liderazgo y mostrar mayor determinación...<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> International Monetary Fund, De Walter Robicheck a George Luthringer, México City, 30 de mayo de 1954, en Archivo Histórico del FMI.

Tuvo razón el secretario de Gobernación, Ángel Carbajal, cuando se le informó que la acción devaluatoria había sido tomada. Su pronóstico fue premonitorio: “el impacto será terrible”.<sup>45</sup> En la revista *Siempre* se publicó un humorístico y penetrante reportaje sobre la historia de las convenciones bancarias. Al llegar a la crónica de la reunión correspondiente al año de 1955, el reportero se refirió a los sobresaltos que había vivido en ese cónclave en 1954 el secretario de Hacienda.

Toño Carrillo Flores llegó alegre y confiado. ¡Qué diferente se veía al “Toño” de hace un año! La cosa no era para menos, en aquella ocasión, las conmociones del Sábado de Gloria todavía hacían temblar la tierra que pisaba. Los leeperiódicos y leerevistas se enteraron poco después de que en Washington confesaba el menudo susto que se había llevado. “Mayo y junio –dijo– fueron los dos peores meses que he pasado en toda mi vida”. Pensábamos aumentar la reserva de dólares y disminuir las importaciones y sucedió precisamente lo contrario.<sup>46</sup>

La devaluación de 1954 fue un acontecimiento muy traumático. Hubo varios agravantes que contribuyeron a hacer de aquella crisis cambiaria algo mucho más serio. Primero, que la gente no esperaba un movimiento del tipo de cambio, toda vez que en los meses precedentes había prevalecido un ambiente general de optimismo respecto al futuro de la economía nacional. Segundo, que el Banco de México contaba con un nivel de reservas relativamente alto, lo cual, a los ojos de muchos observadores, era argumento suficiente para justificar que no fuera necesaria una modificación de la paridad. Tercero, que el tipo de cambio no se encontraba sobrevaluado y ello reforzaba la opinión anterior. Cuarto, que después de la devaluación las explicaciones dadas no convencieron a nadie, porque no se entendieron y porque no fueron lo suficientemente amplias y claras. Por las tres primeras razones enunciadas, el ajuste cambiario fue causa de grave desconcierto y enojo a lo largo y ancho del territorio nacional y entre todos los estratos de la población. La puntilla en ese marco de crisis provino del hecho de que, como ya se dijo, las explicaciones oficiales que se proporcionaron resultaron insuficientes e incomprensibles y ese hecho intensificó el disgusto colectivo.

<sup>45</sup> Antonio Carrillo Flores, “La recámara del poder”, *Letras Libres*, febrero de 1999.

<sup>46</sup> “Trapezita y Camptores”, *Siempre*, vol. II, núm. 104, 22 de junio de 1955.

Una de las causas por las cuales las explicaciones oficiales sobre la devaluación de 1954 resultaron incomprensibles es que se plantearon en términos excesivamente técnicos. Pero no fue la única. Por razones políticas, las autoridades decidieron que no era posible explicar en todo su detalle los orígenes del ajuste cambiario y mucho menos revelar que detrás de ese desenlace subyacía una decisión explícita y meditada de política económica. Respecto a la explicación de la devaluación, no debe entenderse que el gobierno haya omitido salirle al paso al asunto y dejase de informar a la opinión pública. El problema es que la explicación resultó un tanto vaga, demasiado técnica y muy pocas la entendieron. Ante la sorpresa y el desencanto, la reacción del público fue muy negativa y todo el mundo se le echó encima al gobierno.

El comunicado oficial fue un boletín de prensa que se emitió de manera conjunta por la Secretaría de Hacienda y el Banco de México con fecha 18 de abril de 1954. Desde la perspectiva actual y a juzgar por las crónicas periodísticas, el defecto del mensaje aludido residió en su insuficiencia explicativa sobre las causas del fenómeno. Temáticamente, ese boletín tocó los siguientes aspectos: los pormenores de la medida, factores conexos, beneficios esperados, repercusiones negativas, disposiciones complementarias adoptadas por las autoridades, buenos deseos y hasta cuestiones ajenas. Releyendo el documento se encuentra lo siguiente en su primer punto: “El Gobierno de México modificó la cotización de la moneda nacional, fijando el nuevo tipo de cambio en 12.50 pesos por dólar... [México] mantendrá su libertad de cambios. La nueva devaluación del peso en relación con el dólar es de 44.50 por ciento”.<sup>47</sup>

En términos del licenciado Carrillo Flores, anunciador del hecho en su calidad de secretario de Hacienda, “la medida anterior era necesario tomarla a tiempo”. De ahí que:

[en] ninguna otra ocasión se [haya] fijado un nuevo tipo de cambio con un volumen tan importante de recursos que lo apoye; más de 300 millones de dólares: a) la reserva del Banco de México es de 201 millones de dólares; b) los recursos complementarios para el mantenimiento del peso son de 102.5 mi-

<sup>47</sup> E. Basulto Jaramillo, “México defiende su economía modificando el tipo de cambio”, *El Universal*, 18 de abril de 1954.

llones de dólares, de los cuales 75 están compuestos del convenio con Estados Unidos y 27.5 que el Fondo Monetario ha puesto a disposición de México.

Según el boletín citado, los beneficios esperados de la medida serían los siguientes:

a) reducir las importaciones de artículos no indispensables; b) alentar las exportaciones; c) aliviar la difícil situación por la que [estaban] pasando algunas actividades económicas, como la minería; d) desanimar las exportaciones de capital; e) provocar una inversión privada mayor y f) fortalecer los ingresos que el país obtiene por invisibles, como el turismo.

Respecto a las consecuencias negativas que pudiera ocasionar la medida, se asentó en el boletín que el gobierno mexicano estimaba que la devaluación era “un alto precio a pagar para alcanzar el desarrollo económico” y que se proponía “continuar sus vigorosos esfuerzos para mejorar el sistema fiscal y la eficiencia de la inversión y el gasto público”. Por lo que hace a las medidas complementarias cabe recoger los puntos 6, 8 y 9 del comentado boletín de prensa:

El Banco de México ha dispuesto que todas las instituciones de crédito del país le transfieran los activos en oro, plata y moneda extranjera en exceso de sus obligaciones a la cotización [previa]. Se levantarán los impuestos de exportación, a cargo de productos que obtendrán una importante ganancia cambiaria [...] Como estímulo a la producción nacional y a [la procuración] del mantenimiento de un nivel de precios razonable se derogará el 25 por ciento adicional que grava las importaciones de maquinaria, equipo, materias primas y otros artículos de consumo necesario.

El comentario ajeno o intrascendente quedó plasmado en el punto 3 del comunicado: “La inversión privada en México ha seguido comprimida a pesar de que los factores nacionales que influyen sobre la situación monetaria son en general satisfactorios”. Por último, el punto 10 contenía un *desideratum* de las autoridades que desgraciadamente no gozó del debido cumplimiento: “El gobierno está seguro de contar con la colaboración de todos los sectores”.

Poco después del acto devaluatorio se le pidió al licenciado Raúl Martínez Ostos, a la sazón subdirector de Nacional Financiera, que intentara una nueva explicación sobre el fenómeno. El abogado Martínez Ostos era hombre inteligente y de buena formación económica, pero por años su actuación como financiero y funcionario público se había desarrollado en círculos de expertos y de iniciados. Así, desgraciadamente las explicaciones aportadas por Martínez Ostos resultaron tan o más técnicas que las precedentes dadas por el secretario Carrillo Flores y la reacción de la opinión pública tampoco fue favorable.

Habían transcurrido apenas ocho días desde que se anunciara la modificación de la paridad del peso. La inauguración de la convención bancaria abría otra oportunidad para aportar una nueva explicación: ¿por qué había ocurrido la devaluación? Recuerdan las crónicas y los rumores que el gremio de los banqueros se encontraba tan dolido y desconcertado por el ajuste cambiario como el resto de la sociedad. El ambiente no era favorable para el secretario de Hacienda Carrillo Flores y las manifestaciones de desaprobación para su persona y para la administración a la que servía no fueron precisamente disimuladas. Según testimonios creíbles, los gestos de insatisfacción se repitieron, aunque más veladamente, al final de su intervención. El hecho es que nuevamente, la versión del jefe de las finanzas nacionales sobre el ajuste cambiario no resultó suficientemente clara y convincente para los asistentes a ese foro.

El orador entró pronto en materia —en el segundo párrafo de su discurso, después de una introducción protocolaria— y ya desde esa reflexión inicial aparece esbozada en la alocución una contradicción sutil. Después vendrían otras, pero la de mayor significación se manifestaría en el momento de la explicación de las causas que habían provocado la modificación cambiaria. Quizá lo que ocurrió en síntesis fue que la explicación no resultó satisfactoria por la aparición de esas contradicciones —apenas visibles bajo la superficie de una retórica elegante— y por algunas fallas lógicas también discernibles a los ojos del observador atento.

La idea de entrada, en el discurso del secretario Carrillo, fue colocar al gobierno mexicano en una situación de víctima de “circunstancias incontrolables” que habían aflorado “en una época llena de interrogantes para el mundo...” Al igual que en 1948, implícitamente se culpaba a inexorables

“realidades internacionales” de decisiones propias que el gobierno mexicano había tenido que adoptar. En términos retóricos, después de presentar a la nación mexicana como un cordero a merced de “incertidumbres que sobre ella venían proyectando” fuerzas seguramente exteriores, vino el mensaje autoritario: “El gobierno ha modificado la paridad de nuestra moneda...” Al tomar esa determinación, “ha ejercitado una facultad indiscutible como representante de la nación y rector de sus más altos intereses...” Pero el interrogante quedó flotando en el ambiente: las “incertidumbres” provocadas por las “realidades internacionales” estaban presentes, en mayor o menor medida, en todos los tiempos. También las “interrogaciones” que pesaban sobre todo el mundo. ¿Por qué decretaba México un ajuste cambiario precisamente en la primavera de 1954?

A continuación, el orador despertó esperanzas en el auditorio al ofrecer un principio de explicación entendible cuando señaló —recurriendo metodológicamente al enfoque de reducción al absurdo— cuál no había sido la tipología de la devaluación cambiaria de 1954. Según Carrillo, en ese año había ocurrido algo diferente a “otras ocasiones, cuando en nuestro país y fuera de él la modificación del tipo de cambio [se había concretado como] una medida impuesta por un proceso inflacionario de alzas pronunciadas y prolongadas en precios y costos...” Obviamente, la espiral alcista había dado lugar “a un desajuste frente al exterior que sólo podía corregirse a través de la devaluación”. Si ese había sido el caso, se preguntaron posiblemente los asistentes a esa convención bancaria, ¿en cuál tipología podía ubicarse la devaluación recién ocurrida? Los convencionistas no tuvieron que esperar mucho. La aclaración se produjo clara y contundente a continuación: “...la acción conjunta del Estado en materia de inversiones y de gastos y del Banco de México en la dirección del volumen del crédito se orientó claramente hacia la expansión desde principios de 1953...”

Pero más adelante, el discurso del secretario Carrillo se volvió aún más confuso. Ello, en la medida en que aludió al “deterioro de lo que en un lenguaje técnico se llama la relación de intercambio y que se produjo en esa coyuntura tanto en México como en el resto de Latinoamérica...” Según el orador, de 1952 a 1953 la relación de intercambio del país había bajado de 115.7 a 94.2, pues mientras los precios de nuestros artículos de exportación descendieron de 503 a 443, los de los bienes que importamos subió

de 421 a 435. A continuación, el ministro señaló que desde que se había fijado el tipo de cambio en 8.65 pesos por dólar, la inflación en México había sido más intensa que en Estados Unidos, pasando la razón entre ambos índices de 94.3 a 153, “consumiendo así por causas imprevistas y fuera de control de nuestro país, el margen de seguridad sobre el que se había establecido la vieja paridad”.

Si esto último era acertado, ¿cómo podía entonces señalar el secretario Carrillo que la devaluación de 1954 no había sido “una medida impuesta por un proceso inflacionario...”? A mayor abundamiento: aún si la acción conjunta del gobierno y del Banco de México orientada “claramente hacia la expansión desde 1953” no había dado lugar a la elevación de los precios, el orador no aclaraba en qué forma esa expansión había incidido sobre la balanza de pagos estimulando los flujos egresivos e inhibiendo los ingresos. Se habían identificado, por tanto, tres causas del debilitamiento de la balanza de pagos del país, dos explícitas y una implícita. Las explícitas eran el deterioro de los términos de intercambio y la apreciación del tipo de cambio real. La implícita era la política económica expansionista que había aplicado el gobierno “como reiterada y públicamente se ha explicado” (*sic*). Sin embargo, no se aclaraba la importancia relativa que habían tenido cada uno de esos factores para provocar el ajuste cambiario.

La ambigüedad, los titubeos, las medias verdades —al menos en lo referente a los orígenes del ajuste cambiario, no tanto en lo relativo a lo que tendría que hacerse hacia futuro en materia de política económica— continuaron a todo lo largo de aquel discurso del secretario Carrillo. Ya en la segunda parte de esa pieza oratoria hay aquí y allá insinuaciones de que la devaluación sería un factor estimulante y hasta benéfico para “la continuidad de nuestro desarrollo económico”. Nada más claro sobre esa idea que el siguiente señalamiento: “... puede afirmarse, con el sustento irrefutable de los hechos, que cuando nuestro país ha resuelto que era indispensable modificar la paridad de la moneda para corregir desequilibrios fundamentales en su balanza de pagos, tales decisiones no han sido impedimento para su desarrollo”. Sin embargo, a continuación venía el propio contraargumento del orador, y la contradicción se volvía visible por una razón monda y lironda: porque las devaluaciones conllevan costos sociales elevados y también traen dificultades; entre ellas, la de explicar por qué ocurrieron. Oigamos al expositor: “Es

indudable que muchos intereses se lesionan y protestan. Que la naturaleza de los fenómenos monetarios hace que sea tarea compleja la explicación que con justicia la opinión pública demanda y que ello crea en algunos sectores sociales desconcierto”.

Resulta evidente que esta última afirmación estuvo dictada por la experiencia. Y por lo que se sabe respecto a la devaluación de 1954, esa experiencia era muy reciente en el caso del secretario Carrillo. No es detalle de menor importancia que apenas unos días antes de la reunión con los banqueros, ese mismo funcionario había hecho en ocasión de la convención del Sindicato de Trabajadores de la Secretaría de Hacienda una disgresión sobre los orígenes y la lógica del ajuste cambiario que acababa de ocurrir. El punto a destacar es que las explicaciones que sobre las causas de la devaluación aportó el ministro en ese foro tampoco satisficieron a sus oyentes ni a la opinión pública.

A continuación del secretario de Hacienda, tomó la palabra en aquella muy tensa convención bancaria, Rodrigo Gómez, director general del Banco de México. A pesar de que en su discurso, el licenciado Carrillo Flores había supuestamente explicado con gran “claridad y amplitud las causas de la modificación del tipo de cambio”, el funcionario del banco central decidió, sin embargo, ampliar esas explicaciones en la primera parte de su intervención.<sup>48</sup>

El argumento eje de su alegato fue que la paridad había tenido que modificarse porque había surgido un “desequilibrio fundamental en nuestras cuentas exteriores”. El concepto fue utilizado en esa alocución con la desventaja de que nunca se aclaró su significado. En términos retóricos, el orador pasaría a continuación “a sugerir a grandes trazos” las “diversas causas” que habían dado lugar a la conformación de la condición del “desequilibrio fundamental”. Lo importante para fines analíticos es que esas causas fueran en lo esencial de carácter coyuntural o transitorio. Fue quizá por estas razones de relativa incongruencia, que tampoco las explicaciones del funcionario del Banco de México dejaron impresión favorable en la opinión pública.

Entre dichos factores el orador aludió primeramente “a la prolongada y severa sequía que había venido afectando durante los últimos años vastas extensiones del territorio nacional, con inmenso perjuicio para la produc-

---

<sup>48</sup> “Discurso del Sr. Rodrigo Gómez, Director del Banco de México, S.A.”, *Revista Bancaria*, 12 de mayo de 1954, pp. 107-108.

ción agrícola y ganadera...” Este fenómeno no únicamente había dado lugar a que se redujeran o no existieran los excedentes de productos de ese sector para fines de exportación, sino también que de ese hecho se hubiera derivado “la necesidad de importar artículos alimenticios, especialmente maíz, frijol y trigo”. Por otra parte, el orador enfatizó la importancia de conceder créditos a la agricultura para que repuntara su producción y se realizaran “importantes almacenamientos de maíz y de frijol a fin de evitar escaseces como las que había padecido el país en el otoño de 1953”. Por su cuantía, esos financiamientos habían dado inexorablemente lugar a un “aumento del medio circulante, el cual, como es bien sabido, tiende a elevar las importaciones”. El otro factor mencionado por el funcionario del Banco de México, es que se había venido observando con todo detenimiento el desarrollo del ciclo económico, principalmente de los Estados Unidos, para ver si había signos de recuperación “de nuestros términos de intercambio”. Después de señalar que esa recuperación no se había dado con oportunidad, el banquero central agregó que durante el primer trimestre de ese año la reserva internacional del Banco de México había resentido deterioro por una causa que no se atrevió a mencionar en su discurso: las fugas de capital. Como es posible juzgar a primera vista, ninguna de las causas mencionadas había sido propiamente “fundamental” o estructural. En rigor, el recuento incluyó únicamente la mención de factores coyunturales o aún peor: derivados de la aplicación deliberada de políticas gubernamentales conducentes al debilitamiento de las cuentas externas.

Las explicaciones sobre la devaluación no se habían comprendido. Al menos no había ocurrido así en términos de las grandes mayorías. Ésa era la situación prevaleciente cuando se presentó la oportunidad de que entrara en acción quien fungía como director general del Instituto Mexicano del Seguro Social.

¿Cómo fue que el director general del Seguro Social triunfara en la explicación en la que habían fracasado otros funcionarios, entre ellos principalmente el secretario de Hacienda? El foro para esa intervención fue el congreso del sindicato de trabajadores de esa entidad. Al ser inquirido sobre el tema de la devaluación, el funcionario intentó abordar el asunto con un lenguaje sencillo y en una forma que se pudiera entender. Así, decidió arrancar su exposición a partir de una verdad evidente, conocida por todos

e incuestionable: “México es un país pobre”. Ésa era la realidad dura del país aunque hubiéramos vivido “con la tradición de la riqueza que nos legó el barón de Humboldt...” Dada la situación de atraso relativo de nuestro país, sobre todo en comparación con los países avanzados, no resultaba razonable que México hubiera estado comprando más de lo que vendía al resto del mundo. No era posible que el extranjero fuera barato para los mexicanos, cuando México se encarecía para los extranjeros:

...el problema de México es vender más y comprar menos, para lo cual necesitamos en primer lugar producir los artículos alimenticios indispensables para nuestro pueblo y no tener que traerlos del extranjero y, al mismo tiempo, seguir importando exclusivamente aquellos materiales y maquinaria necesarios para incrementar la producción del país.<sup>49</sup>

Para explicar la situación en que se encontraban las cuentas externas del país, el orador recurrió a la reserva monetaria del Banco de México para utilizarla como termómetro de equilibrio. Dijo que cuando en la balanza de pagos se registraba una oferta de divisas superior a la demanda se acumulaban reservas, y lo opuesto ocurre cuando la demanda era mayor que la oferta. A continuación señaló que, tradicionalmente, durante el primer semestre de cada año salían del país más dólares de los que entraban y que en el segundo ocurría lo opuesto, de manera que hacia el final del año venía una compensación. Sin embargo, “en 1954 se había presentado esa situación con una severidad extrema; mientras que en el primer trimestre de 1952 se habían sacado sólo 17 millones de dólares, para el 10 de abril de 1954 ya habían desaparecido 40 millones de nuestra reserva monetaria”. Una vez señalado lo anterior, afirmó categóricamente que los fondos acumulados en la reserva monetaria del Banco de México eran un ahorro acumulado que pertenecía por entero al pueblo de México. La integridad de este acervo, reiteró, debía protegerse.

A continuación explicó el orador que para la resolución de tan grave problema únicamente se habían presentado dos caminos: “devaluar la moneda dentro del sistema de libre cambio o iniciar para el país el sistema de control de cambios”. El control de cambios resultaba del todo desaconsejable dada la

---

<sup>49</sup> “Hemos venido comprando más de lo que vendemos”, *Zócalo*, 25 de abril de 1954.

situación geográfica de México. Este sistema necesitaba locales cerrados para impedir la salida de divisas y con puertas abiertas por los cuatro horizontes en México era absolutamente imposible su aplicación. Así, sólo hubiera quedado como opción asequible la devaluación, la modificación de la paridad, lo que fue equivalente “a ajustar el tipo de cambio nuestro a la situación real existente en el país”. Esa situación real no era ya congruente con la relación de 8.65 pesos por dólar, sino con la de 12.50.

Después de dejar sentada esa tesis, el abogado Ortiz Mena pasó a hablar sobre el tipo de cambio del país. En primer lugar, refutó una idea muy difundida entonces y ahora de que el gobierno podía fijar a su voluntad el “precio del dólar a tantos más cuantos pesos”. La situación real de la paridad, no era “sino el reflejo de la situación económica del país”. El tipo de cambio tiene una expresión apropiada “si nosotros recibimos más dólares de los que sacamos al exterior...” En contraste —se deducía a continuación aunque el expositor no lo dijera explícitamente—, el nivel del tipo de cambio “no iba en relación directa con la situación económica del país, si la salida de dólares resultaba más cuantiosa que la entrada”. De esa naturaleza había sido la problemática de la balanza de pagos que aquejaba al país y que había llevado a la disyuntiva tajante:

Para resolver tan grave problema sólo habían [estado disponibles] dos caminos: desvalorizar la moneda dentro del sistema de libre cambio o inicio para el país del control de cambios. Con puertas abiertas por los cuatro horizontes, era absolutamente imposible su aplicación en México. Sólo quedó la otra medida: desvalorizar el peso. Desvalorizar el peso equivale a ajustar el tipo de cambio nuestro a la situación real existente en el país. Y esta situación real no era ya la de \$8.65 por cada dólar sino la actual de \$12.50.

Haber intentado defender el tipo de cambio anterior hubiera sido contrario, no únicamente para los intereses de la nación, sino para el bienestar de las clases populares. La reserva del Banco de México había estado en peligro “aprovechada solamente por unos cuantos antipatriotas”. La reserva internacional del país conformaba en rigor “un ahorro que pertenece al pueblo de México”. El gobierno estaba obligado a defender la integridad de ese acervo, a la vez que velar por los intereses de las mayorías. “México se sal-

vará”, expresó el orador. “Empezaremos a nivelarnos y al mismo tiempo, como lo quiere el señor Presidente y como lo está cuidando, no disminuirá el poder adquisitivo de las grandes masas”. La decisión de modificar el tipo de cambio había traído como resultado que se atajara “la especulación que estaban llevando a cabo unas cuantas gentes”. En última instancia, la acción del gobierno que se estaba explicando impediría “que los pobres se volvieran más pobres y los ricos más ricos”.

Las crónicas periodísticas sobre aquel evento memorable consignan que el licenciado Antonio Ortiz Mena terminó su intervención “en medio de atronadoras salvas de aplausos”. En el cuerpo de su mensaje y en la parte final, el orador tuvo buen cuidado de incorporar los mensajes políticos de rigor, los cuales tuvieron como principal finalidad defender a la figura del presidente de la República. Asimismo, como una de sus conclusiones el director del IMSS pidió a los trabajadores de la entidad que en su calidad de “compañeros y mexicanos, hicieran llegar a los trabajadores del país y a sus familias... la realidad que vive nuestro país y la patriótica actuación del señor presidente... esa actitud fue la única que pudo adoptar una persona de su calidad moral y ferviente patriotismo. El presidente [Ruiz Cortines] no pensó en su aspecto personal, no pensó en la mengua de su prestigio frente al pueblo de México para el que desea la realización de los postulados de la justicia social...”

Los conceptos que vertió el licenciado Ortiz Mena en aquel discurso pronunciado en el Casino Español tuvieron un éxito y una difusión inusitados. A tal grado que el texto del discurso se convirtió en la explicación cuasi-oficial –u oficiosa– de la tan impugnada devaluación. Una de las centrales obreras de mayor importancia en aquella época, la CROC, lo llegó incluso a editar en forma de folleto, el cual se distribuyó profusamente. A partir de esa notable conferencia, que se volvió memorable, se empezó a fincar –cuentan los rumores y los decires– la candidatura del licenciado Ortiz Mena para encabezar en alguna ocasión futura la Secretaría de Hacienda. La perspectiva se confirmó a finales de 1958, al inicio de la administración del presidente Adolfo López Mateos.

## 11. DEBATE MINISTERIAL

La devaluación de 1954, con los intensos agravios que dejó en la sociedad mexicana, fue indudablemente uno de los principales detonantes –quizás el principal– del llamado “debate ministerial” que tuvo verificativo durante los meses posteriores. En esa importante confrontación dialéctica participaron cuatro ex secretarios de Hacienda de México: Luis Montes de Oca (1927-1931), Alberto J. Pani (1924-1926 y 1932-1933), Eduardo Suárez (1936-1946) y Ramón Beteta (1947-1952). Montes de Oca ya había publicado algunos artículos a principios de 1953 criticando las políticas económicas expansionistas que se habían aplicado durante varios sexenios, por su potencial inflacionario. En esos textos destacó la incompatibilidad entre las políticas de ese corte y el mantenimiento de un tipo de cambio fijo. La crisis devaluatoria de abril de 1954 había creado el clima propicio para que Montes de Oca arremetiera una vez más. Lo hizo en unos editoriales que se publicaron en el diario *Excelsior* durante agosto de 1954, a unos cuantos meses del incidente devaluatorio. Posteriormente, esas notas se recopilaron en forma de libro bajo el título *Cinco artículos sobre la devaluación monetaria*.

Era de esperarse que la devaluación monetaria de abril suscitara mucha discusión pública por la gran significación política que tiene el nivel de la moneda. Después de transcurridos tres meses de azoro, vehemencia y recriminaciones, nos rodea un ambiente de mayor tranquilidad para analizar objetiva, serena y francamente esta desvalorización, así como sus antecedentes causales y la evolución que experimenta después el fenómeno. Tal causa nos dejará mirar los acontecimientos ligados con este paso de nuestras autoridades hacendarias a través de una luz más clara, no obstante que todo sea ya un hecho consumado... Tales

hechos dieron motivo para que se abriera una controversia en los periódicos, en la cual hubo aciertos y buenas razones, demagogia e improvisación y a la vez manifestaciones de optimismo y de pesimismo casi nunca bien fundadas. Parte de esos debates nos recordaron una ironía corriente de principios del siglo, que actualizada se podría formular así: cuando la moneda baja, las ideas descabelladas suben.

El primero de sus cinco textos polémicos fue dedicado por Montes de Oca a refutar las argumentaciones que habían emitido las autoridades para explicar por qué había tenido lugar la inflación. El polemista reconocía — como lo habían señalado los más altos funcionarios— que la balanza de pagos de México había sufrido desequilibrio por un tiempo prolongado, lo cual había llevado a un descenso importante de las reservas internacionales del Banco de México. Sin embargo, las autoridades hacendarias, o “la voz oficial”, habían omitido reconocer la causa fundamental de que se hubiera producido un desequilibrio en la balanza de pagos que se empeñaron en calificar de “fundamental”. En opinión de Montes de Oca, la visión oficial se había concentrado únicamente en “los aspectos superficiales del problema”, soslayando los fundamentales. El saldo negativo de la balanza de pagos de México era la consecuencia del “aparato inflacionario que hemos construido más potente que el norteamericano”. Se despejaba así la incógnita: la inflación monetaria que se había vivido en México era la “causa original de la perturbación registrada en el tipo de cambio”. Pero resultaba sumamente extraño que en el lenguaje gubernamental nunca se pronunciara la palabra clave —inflación—, lo que hacía pensar en un “olvido increíble, en un complejo de culpa o en una muralla de silencio que se había levantado sistemáticamente en torno del verdadero origen de la escasez, de los altos precios y de las devaluaciones...”

En ese primer artículo, Montes de Oca omitió mencionar la fórmula financiera que había dado lugar a la ampliación excesiva de la circulación monetaria: los deficientes presupuestales financiados con emisión primaria del banco central. Lo que no omitió ese ex ministro de Hacienda fue destacar la correlación estrecha que mostraban las cifras entre las ampliaciones de la circulación monetaria, “computada en billetes, moneda acuñada y depósitos bancarios y los saldos negativos de nuestra balanza comercial”. A continua-

ción, el polemista ilustraba con datos esta correlación para la etapa de 1945 a 1949 y para el lapso de 1950 a 1953. Así, Montes de Oca explicó que de junio de 1949 al cierre de 1952 la circulación monetaria en el país había pasado de 3 930 a 7 187 millones de pesos y que ese rápido incremento de la moneda se había reflejado en la balanza comercial con deficientes respectivos en 1951 y 1952 de 312 y 213 millones de dólares. En el monto de tal masa monetaria que se había engrosado con el incremento de la circulación ocurrido en 1953 residía a su juicio el origen del desnivel comercial de ese último año.

Si en los últimos cinco años los mexicanos hubiéramos producido medios de pago con menos liberalidad, nuestro consumo de mercancías nacionales y extranjeras se habría restringido y las exportaciones habrían aumentado, en el primer caso, y las importaciones decrecido, en el segundo. La balanza de pagos habría conservado su equilibrio como resultado de que las importaciones se pagan en la medida en que lo permiten las exportaciones, pues cuando no hay moneda redundante desaparece la posibilidad de importar continuamente por arriba del monto de lo que se vende en el exterior.

Los siguientes cuatro artículos escritos por Montes de Oca rebozan en consideraciones de orden reflexivo y a veces histórico. En “La economía de ilusiones” se busca explicar por qué mediante las fórmulas propuestas por la revolución no podría conseguirse la finalidad de acelerar el desarrollo económico de México. En “El significado del gasto público” se hace una denuncia del espejismo subyacente en la idea de utilizar al gasto público como la panacea para resolver todos los males económicos de México. En lo concreto, esas reflexiones fueron cercanas a la crítica en contra de las políticas económicas expansivas que a juicio de Montes de Oca se habían venido siguiendo en México. Así, en lugar de aplicar los correctivos adecuados, para combatir la carestía las autoridades habían recurrido a remedios estériles de “probada ineficacia como los mercados populares, la distribución de mercancías a bajo precio y los subsidios; los sistemas de precios máximos con el inevitable séquito de multas, clausuras, penas corporales y demás intervenciones policíacas, que son paliativos muy precarios y que abultan considerablemente las proporciones del fracaso del control...”

En ningún pasaje de sus artículos hizo mención Montes de Oca de las personas que habían sido responsables del diseño e instrumentación de las políticas inflacionarias de corte keynesiano aplicadas durante dos décadas. Sin embargo, no faltan en esos textos alusiones indirectas a “nuestras autoridades hacendarias”, al “lenguaje gubernamental” y al “gobierno actual –encabezado por el presidente Ruíz Cortines– que inauguró su gestión enarbolando la bandera de la guerra contra la carestía” y más adelante al “sexenio anterior, en el cual la política inicial del gobierno estuvo encaminada a reducir la carestía y por una paradoja inexplicable terminó contribuyendo a elevarla...” Las propuestas de reforma planteadas por Montes de Oca en su artículo final, “Una moneda menos insegura”, eran concretas y tuvieron destinatarios bien definidos. A juicio de ese ex funcionario, convertido años después en empresario y editorialista, la única manera de ponerle un coto a la propensión de las autoridades para incurrir en prácticas inflacionarias sería muy fácil de instrumentar. Primeramente, debería “concederse una mayor autonomía al Banco de México en lo que atañe a la influencia directa del gobierno para inducir la creación de moneda por necesidades fiscales”. Asimismo, sería conveniente “repensar las reglas de crédito del Banco de México para determinar la suma de presión inflacionaria que llevan dentro de sí los préstamos hechos al amparo del control cualitativo que hoy funciona”.

¡Más claro, ni el agua! Como se aprecia, no falta en esos artículos de Montes de Oca espíritu crítico como tampoco garra confrontativa. Sin embargo, que se haya sabido, no provocaron reacción alguna en sus oponentes doctrinales. El caso es ciertamente motivo de especulación. Una razón del mutismo pudo derivar de la ausencia de referencias personales. En ningún pasaje de sus artículos se mencionan los nombres de los funcionarios que en opinión de Montes de Oca habían fallado en sus promesas de “frenar la carestía”. Asimismo, tampoco habría sido de esperarse que el secretario de Hacienda de los presidentes Cárdenas y Ávila Camacho, Eduardo Suárez, reaccionara a las andanadas de Montes de Oca. Si acaso las hay en los textos de Montes de Oca, las críticas a su administración hacendaria son indirectas y muy tenues: “Un keynesianismo a medias fue introducido oficialmente en México para justificar la política de inflación a que se entregaron de lleno gobiernos anteriores”. Pero la experiencia fue

totalmente distinta a raíz de que Alberto Pani publicara el último de sus libros, intitulado *El problema supremo de México*.

El libro de Pani vió la luz pública nueve meses después de que *Excélsior* diera a conocer las reflexiones de Montes de Oca. Según las crónicas, extractos de la obra de Pani fueron publicados de manera prominente, también en *Excélsior*, el primero de ellos bajo un encabezado provocador: “Enjuicia Pani a los secretarios de Hacienda”. Una de las tesis principales de Pani fue que el “fenómeno de la depreciación monetaria” con todos sus efectos dañinos, se había derivado de “errores en la política gubernamental, especialmente en su carácter financiero”. La política financiera deficitaria había dado lugar a la depreciación interna del peso y a una “sucesión de desvalorizaciones internacionales de la citada unidad desde una equivalencia de cerca de cincuenta céntimos de dólar hasta la actual de sólo ocho, esto es, de menos de la sexta parte de aquella”. Dados esos planteamientos, no debe sorprender que el libro que impulsó dicha explicación llevara por subtítulo *Ensayo de crítica constructiva de la política financiera*. “La marcha deficitaria de la Hacienda Pública y la inflación monetaria constituyeron las características de la cuarta etapa de la historia política financiera, comprendiendo los tres sexenios de 1934 a lo que va corriendo del actual”.

Como se aprecia, el juicio condenatorio de Pani abarcaba casi por igual a las administraciones hacendarias de Eduardo Suárez (1936-1946), Ramón Beteta (1947-1952) y Antonio Carrillo Flores. Durante la gestión de Suárez, “las expansiones del *stock* monetario” que resultaban del financiamiento que había realizado el Banco de México “de los déficits (*sic*) presupuestales, habían arrojado al país al extremo de la inflación”. Durante el sexenio de diciembre de 1946 a noviembre de 1952, la política financiera también había sido deficitaria a pesar de las promesas en sentido contrario hechas por el presidente Miguel Alemán al Congreso en su discurso de toma de posesión y de las rotundas afirmaciones expresadas en ese mismo sentido por su secretario de Hacienda y por el director del Banco de México. En términos de Pani, al finalizar el año de 1952 el costo de la vida respecto del observado en 1934 era 7.16 veces mayor, y “el dinero en poder del público y el depositado en cuentas de cheques” se había incrementado en más del doble con respecto a las cifras de finales del sexenio anterior.

A medida que crece la ola de la inflación como consecuencia de las expansiones de la circulación monetaria, suben los precios, o lo que es lo mismo, se deprecia el peso, perdiendo poder adquisitivo, pero manteniendo su cotización artificialmente estable respecto del dólar, hasta que, por escasez de oro y divisas extranjeras en la Balanza de Pagos y la consiguiente incapacidad de ésta para atender las demandas del comercio exterior, se impone una desvalorización internacional.

La siguiente ronda del debate, ahora sí más virulenta, se inició cuando don Eduardo Suárez se sintió aludido por las invectivas de Pani y decidió contestar. Lo hizo también en las páginas del diario *Excélsior* a principios de mayo de 1955. Como se ha mencionado, ni Suárez como tampoco Ramón Beteta se dignaron replicar las críticas de Luis Montes de Oca. Incidentalmente, tampoco el ministro en turno, Antonio Carrillo Flores, responsable de la devaluación de 1954. En contraste, la reacción contra los pronunciamientos hechos por Pani fue muy diferente. Lo fue, quizá por la brusquedad de las expresiones de este último —“apasionadas y violentas contra los funcionarios que le precedieron y le sucedieron en la Secretaría de Hacienda”— y porque en su texto había alusiones personales al desempeño de aquéllos al frente de las finanzas nacionales. Desde el punto de vista de la discusión, Suárez recurrió para su defensa a un procedimiento retórico que ha demostrado su efectividad dialéctica: imputarle al acusador las mismas conductas que su acusación. Me permitirá —dice Suárez a Pani— hacer “uso del mismo derecho que ejercita cuando después de proclamar su gratitud y su respeto por los señores generales Cárdenas y Calles, critica con la mayor dureza la política de estas dos relevantes figuras de la Revolución”.

A mi vez, después de haber hecho la declaración anterior, me voy a permitir hacer algunas observaciones a su último libro en legítima defensa de las administraciones de los señores generales Cárdenas y Ávila Camacho en las cuales me honré sirviendo como Secretario de Hacienda y cuya política financiera el señor ingeniero Pani critica con severidad aún cuando con mesura en la forma.

Suárez comienza señalando que el primer devaluacionista en la Secretaría de Hacienda en el periodo posterior a la revolución había sido el propio Pani durante su segunda administración hacendaria, que cubrió los importantes

años de 1932 y 1933. A continuación, Suárez también argumentó que en la historia de las administraciones hacendarias mexicanas el ministro que había inaugurado la práctica de “inyectar dinero a la circulación haciendo perder valor tanto nacional como internacional a nuestra moneda” había sido precisamente Pani durante el mencionado periodo de su segunda administración hacendaria. Acto seguido, Suárez pasa a replicar con igual habilidad y enjundia retórica —aunque con variable y a veces discutible consistencia lógica— tres tesis importantes implícitas en los textos de Pani. Así, después de analizar críticamente la propuesta de su alternante en el sentido de que debería de buscarse un superávit fiscal para liquidar las deudas vigentes, Suárez discurre sobre las implicaciones redistributivas de la inflación. Más adelante reflexiona sobre el punto central que subyace en toda esa polémica: ¿cuál debe ser la finalidad última de la política hacendaria: la estabilidad de la moneda o el desarrollo económico de México?

Las correcciones de Suárez contra Pani empiezan pronto en su texto aclaratorio. La primera de las devaluaciones deliberadas del peso en los tiempos modernos no era la que se había acordado en 1938, sino otra anterior ocurrida aproximadamente seis años antes. En los años 1932 y 1933, durante la segunda gestión hacendaria del ingeniero Pani, el tipo de cambio de la moneda nacional se había depreciado de aproximadamente 2.50 pesos por dólar hasta fijarse la paridad oficial en 3.60. Así, señalaba Suárez, “la dañina política que había causado el deterioro del valor de la moneda nacional” no se había iniciado durante los primeros años “de la administración del señor general Cárdenas sino poco antes, en el año de 1932”. Este hecho había ocurrido a partir de que el ministro Pani decidió revertir la intensa contracción monetaria que se había derivado de la entrada en vigor de la ley monetaria de 1931, mediante un programa de acuñación de emergencia para ampliar la oferta de monedas de plata. El ministro Pani había puesto a trabajar a toda su capacidad a la Casa de Moneda y “el incremento del *stock* circulante alivió la tensión que se dejaba sentir con caracteres de gravedad”.

A Suárez la propuesta de Pani de generar un superávit presupuestal le pareció innecesaria y mal fundada. Esa política sería incompatible con la finalidad de controlar, con fines de estabilización, la oferta monetaria, ya que al redimir anticipadamente parte de la deuda pública se reintegrarían a la circulación las cantidades ahorradas presupuestalmente. En su escrito, Suárez

reconocía las implicaciones que conllevaba la desvalorización de la moneda sobre la equidad en la distribución del ingreso y la riqueza. Sin embargo, ese polemista le restaba importancia al efecto de la inflación sobre “las desigualdades sociales”. Implícitamente argumentaba que en el caso mexicano las repercusiones de esa naturaleza habían quedado más que compensadas por el “aumento de la capacidad productiva” y el incremento del ingreso per cápita que se había conseguido en el lapso de 1939 a 1950. El argumento de Pani que con mayor energía buscó refutar Suárez, fue que la pobreza y el atraso de amplias capas de la población mexicana era atribuible a las políticas deficitarias e inflacionistas que se habían aplicado desde mediados de la década de los años treinta y que habían conducido al “empobrecimiento general”. Según Suárez, gracias a esas políticas se había logrado “acelerar el ritmo de crecimiento económico de la nación”, como resultado de lo cual México tenía en ese momento “más carreteras, más tierras irrigadas, más plantas eléctricas, etc.”.

Pani nunca ofreció respuesta a los conceptos dialécticos de Eduardo Suárez. No lo hizo quizá porque no dispuso de salud o tal vez de tiempo para formular una contrarréplica. Mientras que Suárez publicó sus tesis en mayo de 1955, aquel ingeniero y financiero, mundano y prolífico, que engendró la revolución –Pani editó en vida más de diez libros– pasó a mejor vida durante agosto de ese año. Pero de haberlo hecho, cómo hubiera contestado Pani a Suárez. Quizá, no en la forma en que debiera, tal vez porque Pani carecía de la sofisticación teórica para resaltar las fallas técnicas que existen en el escrito de Suárez, las cuales, aunque sutiles, son de gran importancia. La primera de ellas, que no es lo mismo la estabilidad que el “abatimiento de los precios”, como tampoco revertir una deflación que lanzarse de lleno a una política inflacionista. La segunda y más importante, que la estabilidad nunca puede ser un fin sino tan sólo un medio de la política hacendaria para alcanzar un desarrollo más rápido y, sobre todo, que estabilidad y desarrollo no son objetivos contradictorios y mutuamente excluyentes.

Este último fue sin duda el aspecto central en la argumentación de Suárez. En dicho sentido, parece manifestarse en quien fuera el ministro de Hacienda de Lázaro Cárdenas y de Manuel Ávila Camacho una suerte de pionero de la “curva de Phillips”. Es decir, que existe en la economía una relación inversa de largo plazo, estable y permanente, entre inflación y

niveles de empleo. En ese orden de ideas, la política económica de un país puede optar discrecionalmente por acelerar el crecimiento económico y la ocupación a cambio de un mayor nivel de inflación. Oigamos en relación con ese tema a quien encabezó la Secretaría de Hacienda de 1935 a 1946.

...el problema supremo de México no está en lograr la estabilidad monetaria. El problema de México, en el terreno económico, consiste en lograr la elevación del ingreso nacional y la elevación de la renta “per cápita”... Persiguiendo esta finalidad suprema, es de desearse la mayor estabilidad económica que todo el mundo ansía. Desgraciadamente, las fuerzas que operan para producir la primera, operan también para destruir la segunda y lograr el equilibrio requiere una suprema destreza para dirigir la política económica. Armonizar la estática con la dinámica, conciliar la estabilidad con el desarrollo económico, esta es la meta difícil de alcanzar de toda política monetaria.

Aún cuando nunca lo mencionara por su nombre, en particular en su primera serie de artículos (que se publicaron en *Excelsior* en enero de 1953), Montes de Oca también apuntó sus baterías críticas en contra de la política hacendaria que había aplicado durante el sexenio del presidente Alemán su ministro de Hacienda, Ramón Beteta. En el primero de esos editoriales argumentó que el régimen del presidente Alemán había incumplido flagrantemente con la promesa que había hecho a principios de ese sexenio de “combatir la carestía”. No sólo eso, las razones aducidas por el gobierno para la elevación que finalmente habían experimentado los precios eran del todo falsas y por lo tanto impugnables. Según las autoridades, los factores causales de la inflación en ese sexenio habían sido los siguientes: *a)* elevación de los precios de las importaciones, *b)* “nuestra deficiente producción de algunas materias primas y alimentos”, *c)* la existencia de monopolios, *d)* la acción de especuladores y acaparadores y *e)* la deficiencia en los transportes. ¡Falso y equivocado, argumentó Montes de Oca! La causa principal de la subida de los precios era sólo una: los desbalances presupuestales del gobierno que se habían financiado con el crédito primario del banco central. A continuación, el polemista hizo una explicación minuciosa de por qué los controles de precios serían siempre ineficaces y conducirían a que se redujese la producción de los artículos con precio controlado.

Que en sus réplicas Ramón Beteta tuvo siempre en mente a un cierto conglomerado plural –en el que se incluía, por supuesto, a Montes de Oca y a Pani– resulta por demás obvio. La segunda de las seis entregas que escribió Beteta para el diario *Novedades* arranca destacando el razonamiento “de los críticos que afirman que el crecimiento acelerado del país ha empeorado la desigualdad en la distribución de la riqueza...”<sup>50</sup> La frase inicial del siguiente artículo de Beteta resultó también provocativa: “debemos preguntarnos si, como se pretende (por algunos), los precios altos son necesariamente una catástrofe nacional...”<sup>51</sup> Con todo, una lectura cuidadosa de esos textos confirma el interés del ex ministro de Hacienda de Miguel Alemán de refutar en particular a Pani. Seguramente, Beteta tenía en la mira el párrafo conclusivo del libro *El problema supremo de México*, en el cual este último denunció el caso de aquellos que “impresionados por el alto costo de la vida sostienen que hay que revaluar la moneda...”<sup>52</sup> (Pani, cabe recordarlo, habló de “transformar las desvalorizaciones monetarias internacionales en revalorizaciones...”).

Particular irritación debe haber despertado en Beteta la correlación que planteó Pani en su libro entre la evolución que había tenido la expansión monetaria de 1935 a 1952 y la elevación del nivel de precios. Correlación –señaló el ministro de Hacienda del presidente Alemán, citando un bien conocido fenómeno de la estadística– no equivale a causalidad. “De que dos o más fenómenos ocurran simultáneamente y aún varios juntos, no es válido concluir que unos sean necesariamente causa de los otros”.<sup>53</sup> Pero habilidades retóricas aparte, no estaba hablando Beteta de alguna correlación espuria.

Hacia las épocas en que Beteta escribió sus artículos, ya existía en la teoría económica un importante cuerpo de doctrina que validaba la existencia de causalidad entre el comportamiento de la masa monetaria y del nivel de los precios. Incidentalmente, entre los enfoques relevantes relativos a la materia monetaria destacaba el pensamiento del profesor Irving Fisher, formulador de la entonces y ahora muy conocida ecuación cuantitativa del dinero. Quizá de haber estado informado sobre dicho enfoque, el señor Beteta no hubiera presentado con tanto bombo y platillo a sus lectores, bajo

<sup>50</sup> Ramón Beteta, “La inflación y las obras públicas”, *Novedades*, 8 de septiembre de 1955.

<sup>51</sup> Ramón Beteta, “La ‘panacea’ de la baja de precios”, *Novedades*, 9 de septiembre de 1955.

<sup>52</sup> Ramón Beteta, “Conclusiones finales”, *Novedades*, 13 de septiembre de 1955.

<sup>53</sup> Ramón Beteta, “La inflación y las obras públicas”, *Novedades*, 8 de septiembre de 1955.

la pretensión de haber llegado a un gran hallazgo, la simple confirmación de una mera identidad matemática.\*

La ecuación de Fisher (una identidad por definición) se escribe en la conocida forma  $MV = PQ$ , en donde M es masa monetaria; V, velocidad de circulación del dinero; P, nivel de los precios, y Q, una medición del nivel de la actividad económica (que puede ser el PIB). Todos los expertos en moneda han concurrido siempre que, salvo en circunstancias particulares, V tiende a mantenerse constante por periodos prolongados. Así, el polemista simplemente confirmó una obviedad cuando señaló que de 1947 a 1952 la oferta monetaria y “el producto nacional bruto a precios corrientes” aumentaron “en la misma proporción”.

A mayor abundamiento, el hecho factual citado por Beteta se prestaba a otra interpretación ciertamente dotada de mayor validez: que había sido la expansión del dinero lo que había impulsado al alza de los precios en la forma en que lo hicieron. Sin embargo, no fue ése el enfoque seguido por Beteta. Su argumento residió en desviar la atención de la influencia de la expansión del dinero sobre los precios para atraerla a otros factores que, a su juicio, habían sido los causantes del encarecimiento que sufría el país hacia 1952; o sea, cuando dejó de ser jefe de las finanzas nacionales. El polemista pudo realizar con tanta habilidad esta maniobra retórica en razón de que en sus escritos no hace en ningún momento una distinción entre carestía e inflación; es decir, entre que los precios sean altos en un momento dado —estática— y que —dinámica— crezcan continuamente.

Factores como precios altos para las importaciones, la influencia de los monopolios estatales que producen bienes y servicios, la acción de acaparadores y especuladores y otros invocados por la administración alemanista para explicar la carestía sólo podían dar lugar a la existencia de precios elevados. La inflación es un fenómeno de naturaleza muy diferente. Como es sabido, la inflación es un proceso en merced al cual todos los precios crecen por el efecto expansivo de una oferta de medios de pago en crecimiento permanente.

Y siguiendo en esa línea de análisis en sus artículos, Beteta lanzó también otra tesis aventurada: que “las inversiones, cualquiera que sea su origen —nacionales o extranjeras, gubernamentales o particulares— tienden a

---

\* En análisis económico se entiende por identidad una igualdad que se cumple necesariamente.

provocar de inmediato el encarecimiento de la vida”. El argumento era tan falso como aquel otro, también propuesto por ese polemista, de que todo capital nuevo “que se inyecte a la economía de un país, incrementa la cantidad de dinero en circulación... En consecuencia, con la aportación de capital nuevo se siembra indefectiblemente la semilla del proceso inflacionario”.<sup>54</sup> Obviamente, ambas tesis son equivocadas. En cuanto a la primera, los proyectos de inversión sólo provocan presiones alcistas cuando se financian con emisión redundante de medios de pago. Por lo que hace a la segunda, el ingreso de capitales a un país únicamente provoca expansión monetaria interna cuando esos capitales ingresan a la reserva internacional del banco central, el cual los adquiere comprándolos con moneda nacional.

Argumentos semejantes de orden retórico, aunque presentados con la apariencia de verdad, fueron esgrimidos por el ex ministro Beteta para explicar el origen de las crisis devaluatorias. Aunque el desagrado público que existía en ese momento había aflorado a causa de la devaluación ocurrida en abril de 1954, el ex ministro se curó en salud y decidió “explicar” los orígenes que habían provocado la crisis devaluatoria que se había suscitado estando él al mando en la Secretaría de Hacienda. Es decir, la devaluación que se produjo de 1948 a 1949 y que llevó al tipo de cambio del peso a una desvalorización de 77 por ciento al pasar la paridad de 4.85 a 8.60 pesos por dólar.

Si de algo no podía calificarse a la “desvalorización monetaria” ocurrida en 1948-1949 era de “típica”, como lo intentaba periodísticamente el licenciado Beteta.<sup>55</sup> El carácter atípico de esa devaluación se había derivado principalmente de la apreciación del tipo de cambio real que había tenido lugar durante la guerra y que se produjo por la gran cantidad de capitales golondrinos que llegaron a buscar refugio a México huyendo de los avatares bélicos. Hasta ahí al apologista Beteta le asiste la razón. También le asiste en la conclusión de que “Ninguna política hubiera podido mantener la relación original entre el peso y el dólar rota por las circunstancias mundiales”. En lo que se equivocó tajantemente el memorialista fue en decir que “para un país en proceso de desarrollo, la única manera de llegar a tener una moneda relativamente estable [era] poner las bases para un aumento efectivo

<sup>54</sup> Ramón Beteta, “Las inversiones extranjeras”, *Novedades*, 12 de septiembre de 1955.

<sup>55</sup> Ramón Beteta, “El problema de las desvalorizaciones”, *Novedades*, 10 de septiembre de 1955.

y continuado de la producción...” Por último, con la finalidad de cerrar correctamente el círculo de su argumento pudo haber rematado: y también aplicando políticas económicas en verdad conducentes al mantenimiento de una moneda estable.

Es posible que sin la devaluación de 1954 nunca hubiera tenido verificativo el debate ministerial que con tanto acierto recogió para la posteridad don Antonio Manero en su libro *La revolución bancaria en México*. En su momento, los resultados de esa confrontación dialéctica fueron inciertos por dos razones poderosas. En primer lugar, porque se trató de un debate asimétrico y desbalanceado. En segundo lugar y como razón principal, porque se trató de un debate inconcluso. El iniciador de ese debate, que fue don Luis Montes de Oca, nunca recibió atención y respuesta para sus argumentos por parte de sus antagonistas dialécticos. El caso de Alberto J. Pani fue muy diferente. Como se ha visto, ante la acusación de que las políticas inflacionistas se habían iniciado a partir de 1935, Eduardo Suárez y Ramón Beteta reaccionaron con vehemencia. Lo verdaderamente importante para la posteridad es que no hubo réplica por parte de Pani ni de Montes de Oca. Quizá no la hubo en el orden retórico, aunque sí en la práctica en cuanto al diseño de la política económica que era más conveniente para México. Al parecer, la devaluación de 1954 dejó cicatrices tan profundas en quienes gobernaban al país, que sin manifestarlo públicamente se abocaron a la exploración de las maneras asequibles para evitar que volviese a ocurrir una crisis de balanza de pagos. Fue esa la ruta por la cual sus principales colaboradores en material de economía ofrecieron al presidente Ruiz Cortines la fórmula adecuada: aplicar políticas prudentes orientadas a conservar el nuevo tipo de cambio de 12.50 por dólar y por esa vía también la estabilidad de precios. Así, el periodo de 1955 a 1958 fue nada menos que la antesala del desarrollo estabilizador que reinaría hasta 1970.



## BIBLIOGRAFÍA

- Aboumrad, José, y Víctor L. Urquidi, “Informe confidencial que rinden José Aboumrad y Víctor L. Urquidi sobre los mercados de la plata en Europa, el Cercano Oriente, la India y el Lejano Oriente”, mimeo, México, 30 de septiembre de 1947.
- Acemoglu, Daron, *et al.*, “When does policy reform work? The case of Central Bank Independence”, en *National Bureau of Economic Research, Working Paper*, núm. 14003, 2008.
- Archivo Histórico (AH) del Banco de México.
- “Análisis de las prescripciones fundamentales del anteproyecto de Ley del Banco Central”, memorándum, en Archivo de Manuel Gómez Morin.
- Banco de México, “Actas de la Comisión de Cambios y Valores”, lib. 1, “Convenio Constitutivo. Fondo Monetario Internacional, Oficina del Director Ejecutivo, Sector Norte de la América Latina”, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., s.f.
- , “Actas del Consejo de Administración”, libs. 17, 18, 19 y 20.
- , “Estado de pérdidas y ganancias”, *Vigesimonovena asamblea general ordinaria de accionistas*, México, 1951.
- , *Índice de monografías e informes técnicos del Departamento de Investigaciones Industriales, 1943-1962*, México, s.e., 1963.
- , *Informe Anual del Banco de México*, 1946, 1947, 1948 y 1949.
- , *Informe Anual 1950*.
- , *Informe Anual 1951*.

- , *Tercera asamblea general ordinaria de accionistas*, México, Edit. Cultura, 1928.
- , *Vigésimasexta asamblea general ordinaria y Undécima general extraordinaria de accionistas*, México, s.f.
- Bank of England, <http://www.bankofengland.co.uk>
- Beteta, Ramón, “Conclusiones finales”, *Novedades*, 13 de septiembre de 1955.
- , “El problema de las desvalorizaciones”, *Novedades*, 10 de septiembre de 1955.
- , “La inflación y las obras públicas”, *Novedades*, 8 de septiembre de 1955.
- , “Las inversiones extranjeras”, *Novedades*, 12 de septiembre de 1955.
- , *Tres años de política hacendaria, 1947-1948-1949*, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1951.
- Calderón Vega, Luis (recopilación), *Iniciativas de ley presentados por el Partido Acción Nacional*, t. I, México, Edit. Jus, 1972.
- , *Memorias del PAN*, México, EPESSA, 1992.
- Carrillo Flores, Antonio, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en Ernesto Fernández Hurtado (comp.), *Cincuenta años de banca central en México*, México, FCE, 1955.
- Carrillo Flores, Antonio, “La recámara del poder”, *Letras Libres*, febrero de 1999.
- Committee on Finance and Industry, Report*, Londres, His Majesty’s Stationary Office, 1931.
- D’Acosta, Helia, *Alemanismo: teoría y práctica del progreso de México*, México, Libros de México, 1952.
- De Beers, John S., “El peso mexicano, 1941-1949”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. V, núm. 1, Talleres Gráficos de la Nación, 1953.
- Deana Salmerón, Antonio, *Los billetes de cinco pesos del Banco de México, S.A.*, México, Sociedad Numismática de Puebla, 1976.
- “Decreto que reforma la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, 11 de febrero de 1949, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación bancaria*, t. III, México, 1980.

- “Decreto que reforma la Ley Orgánica del Banco de México”, 30 de diciembre de 1947, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958.
- “Discurso de toma de posesión del presidente Miguel Alemán Valdés”, en *Los presidentes de México ante la nación: informes, manifiestos y documentos de 1821 a 1966*, México, XLVI Legislatura de la Cámara de Diputados, 1966.
- Discursos, pronunciados por los C.C. secretarios de Hacienda y Crédito Público en las convenciones bancarias celebradas del año 1934 a 1958*, México, Dirección General de Prensa, Memoria, Bibliotecas y Publicaciones, 1958.
- Diz, Adolfo C., *Oferta monetaria y sus instrumentos*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1993.
- Dunkman, William E., *Qualitative Credit Control*, Nueva York, Columbia University Press, 1933.
- Entrevista Antonio Martínez Báez-Eduardo Díaz Turrent (ETD), 1981.
- Entrevista Ernesto Fernández Hurtado-ETD, marzo de 2007.
- Entrevista Miguel Mancera-ETD, mayo de 2011.
- Excelsior*, 1946, 1948, 1949.
- Friedman, Milton, y Ann J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- Gómez Mont, María Teresa, *Manuel Gómez Morin, 1915-1939*, México, FCE, 2008.
- Gómez Morin, Manuel “Afirmación de la autonomía”, en *1915 y otros ensayos*, México, Edit. Jus, 1973.
- Horsefield, J. Keith, *The International Monetary Fund, 1945-1965*, vols. I y II, Washington, International Monetary Fund, 1969.
- “Informe del Jefe de AN a la VII Asamblea Nacional Ordinaria”, *La Nación*, 28 de febrero de 1949.
- International Monetary Fund (IMF) Archives.
- International Monetary Fund, *Annual Report of the Executive Directors*, Washington, D.C., IMF, septiembre de 1946.

- International Monetary Fund, *Annual Report of the Executive Directors for the Fiscal Year Ending June 30, 1947*, Washington, D.C., IMF, septiembre de 1947.
- Johnson, Alina Carlota, *12:50: Una devaluación bien llevada: análisis histórico de la coyuntura económica de 1954*, México, s.e., 1988.
- Keegan, William, *The Prudence of Mr. Gordon Brown*, West Sussex, Inglaterra, John Wiley & Sons, 2004.
- Kock, M.H. de, *Banca central*, México, FCE, 4a. ed., 1964.
- Krauze, Enrique, *La reconstrucción económica. Historia de la Revolución Mexicana, 1924-1925*, México, El Colegio de México, 1977.
- “Ley Orgánica del Banco de México,” en *Legislación sobre el Banco de México*, México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, 1958.
- Loeza, Soledad, *El Partido Acción Nacional: la larga marcha, 1939-1994*, México, FCE, 1999.
- “Los PRI diputados se defienden contra las incómodas iniciativas del PAN”, *La Nación*, 17 de enero de 1949.
- “Manuel Gómez Morin a Jorge Vivas, ecuatoriano”, 29 de diciembre de 1937, en Archivo de Manuel Gómez Morin.
- Marchán Romero, Carlos, *Historia del Banco Central del Ecuador*, Ecuador, Banco Central del Ecuador, 2005.
- Martínez Ostos, Raúl, “Algunos aspectos de la política monetaria del Banco de México”, *El Trimestre Económico*, julio-septiembre de 1944.
- Martínez Ostos, Raúl, “El Banco de México frente a la teoría de la banca central”, *Investigación Económica*, tercer trimestre de 1942.
- Medin, Tzvi, *El sexenio alemanista. Ideología y praxis política de Miguel Alemán*, México, Ediciones Era, 1990.
- Metzler, Lloyd, “Los tipos de cambio y el Fondo Monetario Internacional”, *Investigación Económica*, cuarto trimestre, 1948.
- Mishkin, Frederic S., *Moneda, banca y mercados financieros*, México, Pearson Educación, 2008.
- Novedades*, 1946, 1948, 1949.

- Noyola, Juan F., “El Fondo Monetario Internacional”, *Investigación Económica*, primer trimestre, 1949.
- Partido Acción Nacional, *Iniciativas de ley presentadas por el Partido Acción Nacional*, México, Edit. Jus, 1972.
- Partido Acción Nacional, *Programa mínimo de acción política*, folleto, 1949.
- Pellicer de Brodey, Olga, y José Luis Reyna, *El afianzamiento de la estabilidad política. Historia de la Revolución Mexicana*, vol. 22, México, El Colegio de México, 1978.
- Pérez Franco, Aminadab Rafael, *Índice biográfico de legisladores del PAN, 1946-2008*, México, Tateuari Ediciones, 2008.
- “Ramón Beteta (Secretario de Hacienda) a su hermano, el Gral. Ignacio Beteta”, carta, 4 de agosto de 1948, en Fondo Documental Ramón Beteta.
- Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México, 1925-1946”, apéndice en Michael H. de Kock, *Banca central*, México, 4a. ed., 1964.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958.
- Tamagna, Frank, *Formulación y ejecución de la política monetaria*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1964.
- Tamagna, Frank, *La Banca Central en América Latina*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1963.
- Thompson, John K., *Inflation, Financial Markets and Economic Development: The Experience of Mexico*, prefacio de Raúl Martínez Ostos, Greenwich, Conn. Jai., 1979.
- Torres, Blanca, *Hacia la utopía industrial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 21, México, El Colegio de México, 1984.
- Turrent, Eduardo, *Historia del Banco de México*, vol. I, México, 1982.
- Urquidí, Víctor L., y Ernesto Fernández Hurtado (1947), “Diversos tipos de desequilibrio económico internacional”, *El Trimestre Económico*, enero-marzo de 1947.
- Watson, Guy M., *El Banco de Inglaterra*, México, Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1960.



## Índice de cuadros y gráficas

### Cuadros

---

1. Saldo de bonos con garantía de recompra a la par	167
2. La reserva internacional del Banco de México y flujos de capital de corto plazo	249

---

### Gráficas

---

1. Comportamiento de los precios en 1947	53
2. Reserva internacional del Banco de México	60
3. Saldo del crédito al gobierno federal	162
4. Bonos con garantía de recompra vs. billetes y monedas, 1947-1952	168
5. Variación de las reservas internacionales con exclusión de los flujos de capital de corto plazo	250

---

HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN VI



Se terminó de imprimir en México, D.F., en el mes de noviembre de 2016.  
Para su formación se utilizó la tipografía Bembo.  
Se imprimieron 2,000 ejemplares.



