

# LA DEVALUACION DE ABRIL DE 1954: UNA PERSPECTIVA CONTEMPORÁNEA

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

**Sergio Martín<sup>1</sup>**  
**Investigador independiente**

### RESUMEN

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

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

### INTRODUCCIÓN

La devaluación del 17 de abril, un Sábado de Gloria, representó para muchos un día de doble luto, pues además del acompañamiento tradicional a la Virgen María en su duelo,<sup>2</sup> se decretó la devaluación de la moneda mexicana con relación al dólar de 8.65 pesos por dólar (ppd) a 12.5ppd. Los encabezados en primera plana de los periódicos al día siguiente señalaban “De nuevo baja del peso...” y “Adopta el Gobierno un nuevo tipo de cambio”<sup>3</sup> y el 19 de abril, de nuevo en primera plana, los encabezados apuntaban “Sorpresa y

---

<sup>1</sup> Sergiomartin007@gmail.com; orcid: 0000-0002-5877-4880

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

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

desconcierto ante el nuevo devalúo del peso mexicano...estupor en los centros obreros<sup>4</sup>...tremendo desconcierto en los círculos comerciales...”.<sup>5</sup> El título de un artículo de opinión era “¡Otro dolarazo!, en el cual F. Lussa reclamaba al secretario Carrillo Flores su declaración de días atrás cuando aseguraba que “...la situación económica del país era de perlas...por tanto, el valor de nuestra moneda era bien firme”.<sup>6</sup>

Las notas periodísticas abundaban sobre el impacto en precios que habría de tener la devaluación y los esfuerzos de las autoridades para mitigarlo.<sup>7</sup> Un encabezado a ocho columnas ponía “No subirán de precio los víveres de mayor consumo”, pero abajo mismo también a ocho columnas se planteaba que: “México está sufriendo el duro impacto de la devaluación” y “Acuerdo con los trigueros para mantener los precios actuales”<sup>8</sup> En una nota informativa adyacente se expresaba: “El pueblo está colérico ante el alza de precios y la escasez de algunos artículos” y “Camioneros y mineros hablan de sus dificultades”<sup>9</sup>

Estas reacciones denotaban la sorpresa y desilusión de una nueva devaluación, la tercera de ellas en el lapso de 16 años y solo cinco después de la anterior. La más sentida de las reclamaciones era por el incremento de precios que se sabía vendría. Desde luego no fue un aliciente para la población la defensa que se hizo de la devaluación por parte de personajes políticos, organizaciones obreras y comerciales, banqueros, prensa extranjera e

---

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

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

<sup>6</sup> Lussa parafrasea las declaraciones de Carrillo Flores, quién en efecto había hecho declaraciones en las que aseguraba que la economía estaba bien y que el tipo de cambio era estable. Véase también a Alberto Noriega Herrera, *Las Devaluaciones Monetarias de México, 1938-1954*, p. 164 y en El Informador (19 abril, 1954), p.1, Cols. 3 y 4.

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

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

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

instituciones.<sup>10</sup> Para el público las interrogantes sobre las causas de la devaluación quedaron simplemente en el aire.

Consideramos que estas interrogantes no han sido despejadas para el público ni para los iniciados. Coincidimos con Turrent cuando señala que “La devaluación de 1954 ha sido muy atendida y estudiada por analistas e investigadores desde que ocurrió hace ya más de medio siglo. Con todo, esa proliferación analítica no ha venido acompañada de una mejor comprensión sobre la causalidad del acontecimiento.”<sup>11</sup>

La versión oficial de las causas de la devaluación fue presentada por Carrillo Flores, secretario de Hacienda y Rodrigo Gómez, Director del Banco de México.<sup>12</sup> Versiones alternativas fueron propuestas por Alberto Noriega, Antonio Gómez Oliver, Enrique Cárdenas, Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros, Francisco Suárez Dávila, Ricardo Torres Gaitán, Olga Pellicer de Brody y Esteban Mancilla, Antonio Ortiz Mena, Dwight Brothers y Leopoldo Solís.<sup>13</sup> Se tienen también las opiniones de algunos directores ejecutivos en el Consejo (*Board*) del Fondo Monetario Internacional (FMI) vertidas en las minutas de la reunión donde se dio el beneplácito al ajuste cambiario.<sup>14</sup>

La importancia del presente estudio reside en aclarar un suceso que abre la puerta a una etapa de estabilidad de precios con un alto crecimiento económico. Asimismo, la contribución del estudio es proponer estimaciones y utilización de fuentes primarias no

---

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

<sup>11</sup> Eduardo Turrent, *Historia del Banco de México, borrón y cuenta nueva*, p. 241.

<sup>12</sup> Véanse Carrillo Flores, “Causas y efectos de la devaluación monetaria de abril de 1954” y Rodrigo Gómez, “La devaluación de 1954”.

<sup>13</sup> Alberto Noriega, “Las Devaluaciones Monetarias de México, 1938-1954”; Pellicer de Brody y Esteban Mancilla, *El entendimiento con los Estados Unidos y la gestación del desarrollo estabilizador*; Ricardo Torres, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*; Antonio Ortiz Mena, *El desarrollo estabilizador*; Dwight Brothers y Leopoldo Solís, “Evolución financiera de México”; Antonio Gómez, *Políticas monetaria y fiscal*; Enrique Cárdenas, “El mito del gasto público deficitario en México (1934-1956)”; Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros, *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana*; y Francisco Suárez Dávila, “Retórica, política económica y resultados del desarrollismo mexicano: 1932-1958”.

<sup>14</sup> Véase Eduardo Turrent, *Historia del Banco de México, borrón y cuenta nueva*, pp. 241-270, quien detalla la argumentación con base en la minuta de la sesión del Consejo del FMI del viernes de Semana Santa en 1954.

utilizadas con anterioridad para evaluar puntos clave de la interpretación histórica, como son los casos de presión fiscal, monetaria y cambiaria.<sup>15</sup>

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

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

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

---

<sup>15</sup> Nos referimos a la serie del balance fiscal gubernamental (véase Martín, “Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956” y el Apéndice estadístico, Cuadro 3); las series del balance del banco central ajustado por el uso del encaje legal para financiar al gobierno (véase el Apéndice estadístico, Cuadro 4); y al Índice de valuación del tipo de cambio real (véase el Apéndice estadístico para una descripción de la metodología de cálculo y al Cuadro 1).

cual contiene unas notas metodológicas breves sobre el cálculo del balance fiscal y el tipo de cambio real, así como de las fuentes estadísticas utilizadas.<sup>16</sup>

## CONTEXTO POLITICO Y ECONOMICO

La ideología del nacionalismo revolucionario que se fraguó de manera más definitiva en el sexenio cardenista continuó la consolidación de su estructura, dinámica y simbología en las administraciones posteriores.<sup>17</sup> De esta manera, se presenta para los años cuarenta y cincuenta como un estilo de gobernar definido, el cual se caracteriza por el control absoluto del partido dominante, el Partido Revolucionario Institucional (PRI), sobre el sistema político.<sup>18</sup>

El ambiente internacional fue el de la post guerra con un gran esfuerzo de reconstrucción y el arrastre de la poderosa economía estadounidense a nivel global. Igualmente, se presenta el contexto de la lucha por la hegemonía mundial entre las dos súper potencias bélicas, Estados Unidos y la Unión Soviética. No obstante, este panorama, en términos político-económicos, representó un mejor entorno externo para el país, al darse una integración más estrecha con los Estados Unidos como un aliado más y confirmar su papel como principal socio comercial. Este proceso se facilitó con la moderación ideológica de los regímenes posteriores a Lázaro Cárdenas y tomó fuerza gradualmente.<sup>19</sup>

En esta época de renovación de las hegemonías políticas y de una etapa de desarrollo pujante que se ha denominado la “Era dorada del capitalismo”<sup>20</sup> entra en escena el régimen del presidente Alemán. Sin embargo, este último mantuvo elementos de continuidad con respecto a las dos administraciones anteriores, pero con diferencias importantes como la de

---

<sup>16</sup> La información estadística que se utilizó a lo largo del estudio se presenta en los cuadros 1-4 y sus fuentes las enumeramos al final del Apéndice estadístico.

<sup>17</sup> Véase Águila, “Raíz y huella económicas del cardenismo”.

<sup>18</sup> Véase Luis Javier Garrido, *El partido de la revolución institucionalizada*, para entender la lógica del partido del Estado y el control ejercido durante su hegemonía.

<sup>19</sup> Véase Pellicer de Brody y Esteban Mancilla, *El entendimiento con los Estados Unidos y la gestión del desarrollo estabilizador* para un panorama general de la relación con Estados Unidos.

<sup>20</sup> Véase Eric Hobsbawn, *Historia del Siglo XX*.

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

Miguel Alemán poseía una gran experiencia política y conocía todos los resortes del poder, pues había sido diputado, senador, gobernador de Veracruz y secretario de Gobernación en el sexenio anterior, además de otras posiciones políticas estratégicas. Su elección como candidato del partido oficial fue difícil, pero no tanto como la de su antecesor, Ávila Camacho. Simplemente, la maquinaria política gubernamental estaba a su favor. Carrillo Flores nos dice que la campaña alemanista propuso "...un programa muy ambicioso de obras públicas y de fomento agrícola e industrial."<sup>21</sup> Además de este giro en la construcción del país la marca de la casa fue la corrupción y no porque no la hubiera habido en el pasado, sino por la magnitud que alcanzó.<sup>22</sup>

La política económica en el periodo 1946-1952 mantiene la prioridad del programa social y económico postrevolucionario y pone en su ejecución un esfuerzo importante. Sin embargo, las condiciones de alta demanda postergada por el conflicto bélico y la sobrevaluación en que deja a la economía el sexenio de Ávila Camacho obligan a frenar la economía en 1947;<sup>23</sup> no obstante, este esfuerzo es inútil y finalmente se materializa la devaluación de 1948-1949. La aceleración del gasto público con Alemán para sostener su programa económico fue más contenida, pero hay opiniones en contrario, como la de Krauze quien señala que "En 1954, Ruiz Cortines tuvo que pagar la factura de la aceleración económica alemanista."<sup>24</sup>

El sexenio de Ruiz Cortines se distinguió por su austeridad y lejos de la percepción de corrupción que caracterizó a la anterior administración. El presidente era un buen administrador y procuró mantener la disciplina presupuestal. El orden político lo preservó gracias a su profundo conocimiento del entramado de poder en el país y su experiencia como

---

<sup>21</sup> Carrillo Flores, "Gestación y evolución del Banco de México", p. 43 y para mayor detalle a Ma. Antonia Martínez, "El modelo económico de la presidencia de Miguel Alemán."

<sup>22</sup> Krauze, La presidencia imperial, p. 123, cita a Lombardo Toledano quien expresó sobre la administración alemanista: "Vivimos en el cieno".

<sup>23</sup> Martín, "El debate de la política económica de Ávila Camacho: Una perspectiva contemporánea"

<sup>24</sup> Enrique Krauze, La presidencia imperial, p.201.

secretario de Gobernación.<sup>25</sup> Krauze nos dice de él que “Careciendo del temple mesiánico de... [Cárdenas]...y de la megalomanía de... [Aleman]...Ruiz Cortines concebía su trabajo simplemente como el de un buen administrador: poner orden, cuantificar necesidades, establecer prioridades, delegar en personas competentes, llevar seguimiento del proceso, verificar resultados.”<sup>26</sup>

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

El objetivo de la política económica fue el control de la inflación para mantener el tipo de cambio nominal constante a partir de abril 1954. Este objetivo se soslaya en el contexto de la devaluación de 1954 y una inflación menor que en el pasado, pero mayor que la que se observaría en futuras administraciones. Asimismo, esta posición no implicaba dejar atrás la agenda política-social de la Revolución mexicana.<sup>27</sup> Los rasgos principales de la administración son una progresión hacia la disciplina fiscal y monetaria y una baja inflación, sostenimiento de la valuación cambiaria de equilibrio y resultados sustentables en los desbalances externos. Igualmente, esto se apoya parcialmente en el acceso incipiente al

---

<sup>25</sup> Krauze, *La presidencia imperial*, pp. 210-211, relata que: “En el primer año de su gobierno, Ruiz Cortines contaba con siete gobernadores ‘propios’ frente a los veintidós de Aleman...Mediante los métodos usuales de la remoción...los gobernadores alemanistas fueron cediendo uno a uno su lugar a los ruizcortinistas que a finales del sexenio eran 28 de un total de 29”

<sup>26</sup> Krauze, *La presidencia imperial*, p. 201.

<sup>27</sup> Una ilustración de ello es la secuela de la devaluación de 1954 cuando las inversiones públicas se redujeron. Vernon, *El dilema del desarrollo económico de México*, p. 127, comenta: “...aunque Ruiz Cortines pudo comprimir las inversiones públicas hasta cierto punto, su posición como heredero de la tradición revolucionaria impidió que las reprimiera muy firmemente”

financiamiento externo y crédito interno vía el encaje legal.<sup>28</sup> Todo ello, en un contexto de crecimiento volátil, pero alto.

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

La versión oficial de las autoridades, Hacienda y Banco de México, sostuvo que la necesidad del ajuste cambiario se debía al desbalance comercial y a una reciente salida de capitales que redujeron las reservas internacionales. Las autoridades consideraron que no sería prudente tratar de defender la paridad cambiaria con recursos del FMI o la Tesorería de los Estados Unidos o con la reducción del crédito y la actividad económica. Asimismo, si bien al momento de la devaluación se contaba con un monto considerable de reservas, no era conveniente esperar a su agotamiento para tomar la medida y así se contaría con un fondo para estabilizar la economía con la nueva paridad.<sup>29</sup> De esta manera, la causa de la devaluación se presenta como un “desbalance fundamental de la balanza de pagos”,<sup>30</sup> la cual fue la justificación primordial para procesar el beneplácito del FMI para el ajuste cambiario.

Las versiones alternativas son de Antonio Gómez Oliver, Enrique Cárdenas, Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros, Francisco Suárez, algunos miembros del Consejo del FMI y del Staff del FMI. Estas posiciones tienen como fundamento que la inflación proveniente del impacto de la Guerra de Corea<sup>31</sup> y/o por la política expansiva del gobierno en 1953 y primer trimestre de 1954 fue el factor que produce la sobrevaluación cambiaria.

Antonio Gómez mantiene la perspectiva de que la causa fundamental de la devaluación fue el nivel de sobrevaluación existente. Para este autor los déficits comerciales observados son producto del desequilibrio entre los precios internos y externos y como la reducción de las reservas internacionales no podía mantenerse por mucho tiempo tenía que

---

<sup>28</sup> Véase Gómez, *Políticas monetaria y fiscal*, p.30, donde el autor señala que partir de 1948 comenzó a utilizarse el encaje legal para dirigir parte del crédito bancario a ciertos sectores.

<sup>29</sup> Este recuento se toma de Rodrigo Gómez, “La devaluación de 1954”, que es la transcripción del Discurso del Director del Banco de México en la Convención Bancaria el 25 de abril, a escasos días del suceso devaluatorio.

<sup>30</sup> Banco de México, *Informe Anual 1954*, p. 17.

<sup>31</sup> La Guerra de Corea al incentivar entrada de flujos externos al país por diversas vías provocó el aumento de la base monetaria, de la oferta monetaria y la inflación. Este proceso se intentó mitigar con la esterilización monetaria, pero fue insuficiente tanto por una falta de instrumentos apropiados, como por la decisión política de mantener el flujo de recursos para el programa económico gubernamental. En este sentido, al hablar que la Guerra de Corea generó inflación, es también hablar de expansión fiscal.

haber un ajuste en la paridad cambiaria. Su cálculo de la sobrevaluación es de 15.3% en promedio anual para 1953 y señala “...las magnitudes del índice son tan grandes que difícilmente podría negarse la sobrevaluación del peso en los periodos 1945-1948 y 1952-1953, que son precisamente los periodos anteriores a las devaluaciones.” El autor plantea que “...en 1949 el tipo efectivo de cambio correspondió muy aproximadamente al tipo de cambio que se estableció libremente en el mercado...” El problema con esta afirmación es que si bien las autoridades tratan de que el tipo de cambio que se fije no quede por debajo de lo que el mercado cambiario considera el valor adecuado, las autoridades lo establecen con un exceso de devaluación (overshooting) para mantener un margen con fines de estabilización, de esta manera posterior a una devaluación generalmente hay un cierto grado de subvaluación.<sup>32</sup>

Enrique Cárdenas explica que a raíz de la Guerra de Corea “El deterioro de la balanza de pagos iría en aumento por la acumulación...de la sobrevaluación del peso... [que alcanzaba]...25% tomando como base 1949, un año en que se consideraba que el tipo de cambio estaba en equilibrio”<sup>33</sup>

Moreno–Brid y Ros plantean que la devaluación se realizó “...como respuesta al desequilibrio externo causado por los ajustes al término de la Guerra de Corea y la subsecuente recesión de Estados Unidos.”<sup>34</sup> Suárez Dávila explica la devaluación solo en función de la presión fiscal sobre la demanda agregada por la política anti-cíclica de gasto público y crédito ante los factores depresivos que presentó la economía en 1953 y así señala que “... durante el primer semestre de 1954, se acentuaron los desequilibrios en la cuenta comercial de la balanza de pagos y se dio una disminución de las reservas internacionales.”<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Antonio Gómez, *Políticas monetaria y fiscal*, pp. 45-46.

<sup>33</sup> Enrique Cárdenas, *El largo curso de la economía mexicana*, p. 546. Este autor comete el mismo error que Antonio Gómez de utilizar como base del tipo de cambio real el año 1949.

<sup>34</sup> Moreno–Brid y Ros, *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana*, p.147. Aquí interpretamos que la recesión en Estados Unidos, a la que aluden los autores, jugó un papel en la devaluación de 1954 debido a que contribuyó en el desbalance externo con una menor demanda por exportaciones y al constituir un factor más para incentivar la política anti-cíclica.

<sup>35</sup> Suárez Dávila, “Retórica, política económica y resultados”, p. 223.

Eduardo Turrent relata, con base a la minuta de la reunión del Consejo del FMI del 16 abril, la discusión para dar el beneplácito a la propuesta de México de devaluar el peso y en ella reporta la opinión de algunos miembros del Consejo.<sup>36</sup> Por ejemplo, el Director alterno Van der Valk y otros plantearon que las causas habían sido las políticas expansivas del gobierno mexicano, por lo que era necesario corregir ahora con una devaluación. Por otra parte, en el reporte de la misión del Staff del FMI en México se comenta que “Hay evidencia considerable de que el peso estaba algo sobrevaluado en 1952-1953 y subvaluado en la segunda mitad de 1949, en 1950 y posterior a abril de 1954.”<sup>37</sup>

## **PREGUNTAS RELEVANTES Y SUS RESPUESTAS**

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

### *Guerra de Corea*

La Guerra de Corea fue un factor que trajo volatilidad a la economía mexicana y que no se enfrentó con suficiencia por las políticas fiscal y monetaria, lo que provocó una burbuja de inflación que deterioró el nivel de subvaluación que se tenía producto de las devaluaciones de 1948-1949,<sup>38</sup> pero no sobrevaluó el tipo de cambio.<sup>39</sup> En consecuencia, el marco macroeconómico en 1952-1953 se encontraba relativamente estable, con moderación fiscal

---

<sup>36</sup> Véase Turrent, *Historia del Banco de México, borrón y cuenta nueva*, pp. 241-270.

<sup>37</sup> International Monetary Fund, *Report of the Fund mission to Mexico*, p.3.

<sup>38</sup> Se habla de las devaluaciones de 1948-1949 ya que en sentido estricto después de la devaluación de 4.85 pesos por dólar (ppd) a 6.84 (ppd) en julio 22 de 1948, el tipo de cambio fluctuó alrededor de este último valor hasta abril de 1949 y tomó el valor definitivo de 8.65 (ppd) en junio de 1949. Fuente: Ricardo Torres Gaitán, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, p.308.

<sup>39</sup> El nivel del índice de valuación era de 81.4 al fin de 1949; esto es, posterior a la devaluación de ese año se encontraba subvaluado en casi un 20.0%. Este índice registraba 97.7, cerca de su nivel neutro, al fin de 1953. En este sentido, el diferencial de la inflación interna de 1950-1951 y la externa lo que hacen es deteriorar la subvaluación, pero no sobrevaluar el tipo de cambio (La validación del índice de valuación se encuentra en el Apéndice estadístico). Eduardo Turrent, *Historia del Banco de México, borrón y cuenta nueva*, p. 239, plantea que “El tipo de cambio real tampoco había mostrado realmente apreciación en el periodo [1951-1953]”.

y monetaria, <sup>40</sup>baja inflación<sup>41</sup> y un desbalance comercial,<sup>42</sup> pero con entradas de capital que lo compensaban,<sup>43</sup> y finalmente con las reservas internacionales en un nivel razonable. <sup>44</sup> En conclusión, las consecuencias de la Guerra de Corea dejaron una situación complicada para la nueva administración, pero no necesariamente el origen de una nueva devaluación y crisis.

Otro ángulo que algunos autores tratan sobre la Guerra de Corea como causa de la devaluación es su impacto positivo sobre los precios de las materias primas y su reversión lo que afectó negativamente los términos de intercambio del país.<sup>45</sup> En efecto, para 1950-1951 estos precios aumentaron y en 1952-1953 disminuyeron. Sin embargo, el impacto en la balanza comercial mexicana no es claro, pues de 1951 a 1953 las cifras son muy similares, alrededor de 200md de déficit, y el detalle de las exportaciones e importaciones no muestra algo diferente.<sup>46</sup> En suma, el impacto de los términos de intercambio no se reflejó en la necesidad de más divisas para financiar la balanza comercial en 1953.

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

---

<sup>40</sup> El gobierno federal había registrado superávits de 0.6% y 0.9% del PIB en 1950 y 1951, respectivamente; y déficits bajos de 0.3% y 0.6% del PIB en 1952 y 1953, también respectivamente. Asimismo, la oferta monetaria se redujo de un pico de 14.2% del PIB en 1950 a 12.6% del PIB en 1953.

<sup>41</sup> La burbuja de inflación de fin de periodo se inicia con 15.1% en 1950 y alcanza 19.7% en 1951, aun cuando en este último año la inflación promedio alcanzó 24.7%. La inflación fin de periodo empieza a descender y alcanza -2.2% y 0.7% en 1952 y 1953, respectivamente.

<sup>42</sup> El desbalance en la cuenta corriente se dispara ligeramente arriba de 200 millones de dólares (md) partir de 1951 y se mantiene en ese nivel hasta 1953, incluso hay una ligera disminución de 1952 a 1953, lo que sugería que la presión externa no estaba acentuándose.

<sup>43</sup> Los flujos de capital casi cubrían el déficit en cuenta corriente quedándose cortos por 7.6 (md) y 20.6 (md) en 1951-1952, respectivamente; y solo se alcanzó una pérdida más significativa de 41.8 (md) en 1953.

<sup>44</sup> Las reservas fueron decreciendo de su pico de 6.9% del PIB en 1950 a 3.8% del PIB en 1953, que era exactamente el nivel promedio del saldo de las reservas internacionales hasta la fecha desde que había record a partir de 1925. En otras palabras, no era un nivel bajo de reservas.

<sup>45</sup> Véase, por ejemplo, a Ricardo Torres Gaitán, Un siglo de devaluaciones del peso mexicano y a Alberto Noriega, “Las Devaluaciones Monetarias de México, 1938-1954”.

<sup>46</sup> Dividimos en dos partes la comparación. En 1952 VS 1951: Exportaciones, 729.4md VS 720.1md; importaciones, 945.7md VS 936md; y balanza comercial, 215.9md VS 216.3md. En 1953 VS 1952: Exportaciones, 638.1md VS 729.4md; importaciones, 835.8md VS 945.7md; y balanza comercial, 197.7md VS 215.9md. (Véase Cuadro 2).

Hay analistas<sup>47</sup> que plantean que uno de los factores que explican la devaluación fue la política anti-cíclica del gobierno ante la extrema debilidad de la economía en 1953, con un crecimiento prácticamente nulo de 0.3%.<sup>48</sup> Nuestro planteamiento es que la política anti-cíclica fue moderada y sin un impacto en inflación, lo que implica que no afectó la valuación cambiaria.

El déficit gubernamental era moderado, solo 0.5% del PIB.<sup>49</sup> El apoyo monetario es más decidido, ante la caída del componente externo que fue de 0.3% del PIB, el componente interno compensa con 1.3% del PIB y la base monetaria se incrementa 0.9%, lo que ocasiona que la oferta monetaria aumente en una cantidad similar.<sup>50</sup> Sin embargo, este desempeño no causa inflación.

Cuando un moderado gasto se inicia la inflación empieza a repuntar en el segundo semestre de 1953. Banco de México señala que “El desarrollo de la actividad económica, analizado por semestres, mostró tendencias divergentes; durante los primeros seis meses del año registró una sensible contracción y, en cambio, de julio a diciembre las actividades industriales y las comerciales revelaron una tendencia firme a la recuperación”<sup>51</sup> En efecto,

---

<sup>47</sup> Por ejemplo, Juan Carlos Moreno-Brid y Jaime Ros, *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana*; y Francisco Suárez Dávila, “Retórica, política económica y resultados del desarrollismo mexicano: 1932-1958”.

<sup>48</sup> Este resultado lo explican choques internos y externos: i) el tradicional inicio de una nueva administración con menor inversión gubernamental, la cual se redujo de 5.8% a 5.2% del PIB, al igual que la inversión privada que lo hizo de 10.3% a 8.9% del PIB; ii) la crisis americana que se inicia en julio de 1953 y termina en mayo de 1954; iii) una caída en los términos de intercambio de 2.8% de 1951-1952 a 1953; y iv) un mal año agrícola por problemas de sequía.

<sup>49</sup> Para dimensionar que este es un déficit moderado lo comparamos con los ingresos y encontramos que asciende a 6.8% de los ingresos del gobierno Federal. Para ilustrar lo que representa este monto planteamos que los ingresos del Gobierno Federal representaron 18.1% del PIB en 2019 (en contraste con 7.3% del PIB en 1953), por lo que un 6.8% de ellos equivaldría a un déficit 1.2% del PIB en la actualidad, magnitud muy moderada. Así que lo registrado en aquella época era también moderado y más tomando en cuenta que había cada vez más acceso a recursos internos y externos. El déficit que reporta Enrique Cárdenas en “El mito del gasto deficitario en México, 1934-1956” es 0.9% del PIB o 12.3% de los ingresos, lo que equivaldría a un déficit público de 2.2% del PIB en 2019, una cifra también manejable. La discrepancia entre tener como evidencia del déficit fiscal 0.5% o 0.9% del PIB no es crítica, pero puede considerarse para descontar en alguna medida el énfasis de que hubo una política expansiva por las autoridades. Igualmente, hay que hacer notar que Enrique Cárdenas no atribuye como factor de la devaluación a la política expansiva de 1953 debido a que también la considera moderada.

<sup>50</sup> El promedio de largo plazo del saldo de la oferta de dinero fue de 13.0% del PIB de 1934 a 1952. El saldo registrado fue de 12.6% del PIB en 1953; esto indica que el incremento de 1.0% de la oferta de dinero no fue excesivo.

<sup>51</sup> Banco de México, *Informe Anual 1954*, p. 13.

es a partir de septiembre que la inflación anual cambia de signo y es positiva después de diez meses en el terreno negativo. La ligera presión inflacionaria en los últimos cuatro meses del año es, no obstante, descendente; e incluso regresa a negativa en enero de 1954.<sup>52</sup> Sin embargo, en febrero y marzo de este último año la inflación asciende a 3.3% y 3.8%, respectivamente.

### *La sobrevaluación*

Antonio Gómez y Enrique Cárdenas, entre otros, explican la necesidad de la devaluación por la sobrevaluación del tipo de cambio y sus consecuencias sobre la balanza comercial y la fuga de capitales. Nuestro planteamiento es que el tipo de cambio real se encontraba cerca del equilibrio y no sobrevaluado al momento de la devaluación.<sup>53</sup>

Esta medición es producto de la combinación los siguientes factores: i) del margen de subvaluación de la flotación del peso obtenida en la devaluación y flotación de 1948-1949 por un monto de 24.0%;<sup>54</sup> ii) la inflación mexicana acumulada era de 39.2% de agosto de 1949 a marzo de 1954; y iii) para el mismo periodo, la inflación estadounidense acumulada de 12.7%. Si a la inflación mexicana se le descuenta la subvaluación resulta en una inflación ajustada de 12.3%,<sup>55</sup> por lo que es prácticamente igual a su similar americana lo que hace el diferencial de inflaciones inexistente.<sup>56</sup>

La confusión de los analistas del periodo es observar que la inflación acumulada de la devaluación-flotación de 1948-1949 hasta marzo de 1954 es de 39.2% y que la acumulación de la inflación estadounidense es de 12.7% por lo que suponen que el diferencial de 23.5%

---

<sup>52</sup> Las inflaciones anuales de los meses de septiembre de 1953 a enero de 1954 son: 1.2%, 1.0%, 0.2%, 0.7% y -0.4%, respectivamente.

<sup>53</sup> El nivel del Índice de valuación al fin de 1953 era de 97.7 y de 98.7 en marzo de 1954. Los detalles de cómo calculamos la serie del tipo de cambio real y se estableció el año base se explican en el Apéndice estadístico.

<sup>54</sup> Esto es, se presenta un exceso de devaluación (overshooting) para mantener un margen con fines de estabilización. El punto mínimo de subvaluación de 79.6 fue alcanzado en agosto de 1949, un mes después de que se fijó el tipo de cambio en 8.65 pesos por dólar. Para llegar al nivel neutro de valuación de 97.7, el tipo de cambio real debería apreciarse 24.0%,  $(98.7/79.6=1.240)$ .

<sup>55</sup> Utilizando tasas geométricas para hacer el cálculo:  $1.392/1.240=1.123$ .

<sup>56</sup> El cálculo del tipo de cambio real es estándar, véase por ejemplo, a Rudiger Dornbusch y Stanley Fisher, *Macroeconomics*, pp. 733-743. La elección del año base no lo es, véase el Apéndice estadístico para la descripción de cómo lo obtuvimos.

es el monto de sobrevaluación,<sup>57</sup> lo cual es impreciso, pues no toman en cuenta el margen de maniobra ofrecido por la devaluación de 1948-1949. Por esta razón, utilizar 1949 como año base es erróneo. En efecto, Cavazos Lerma señala que “...como en las tres ocasiones anteriores...[1933, 1938-1939, 1948-1949]... la nueva paridad del peso se fijó a un nivel expresamente subvaluado con el triple objeto de incrementar las reservas internacionales, prever los ajustes de precios de la devaluación, así como estimular la economía y acelerar su salida de la recesión”.<sup>58</sup>

En este estudio utilizamos como año base 1964=100 (véase Gráfica 1) y Antonio Gómez y Enrique Cárdenas trabajan con base 1949=100 (véase Gráfica 2). Las dos series del tipo de cambio real son idénticas, pero el valor neutro (100) cambia para reflejar el uso de bases distintas. En la Gráfica 1, los meses correspondientes a 1953 están por debajo de la línea neutra denotando una ligera subvaluación. En la Gráfica 2, esos mismos meses registran una sobrevaluación. No obstante, no son solo esos meses, sino toda la serie, lo que implicaría que en 50 años el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado, con excepción de los meses en que las devaluaciones de 1938-1939, 1948-1949, 1954, 1976 y 1981-1982 ocurrieron. En contraste, la Gráfica 1 muestra sobrevaluación solo en los cuatro momentos en que el tipo de cambio real estuvo sobrevaluado, precisamente antes de las cuatro devaluaciones en 1938-1939, 1948-1949, 1976 y 1981-1982, pero no en 1954. Que el tipo de cambio real haya estado en 50 años de historia económica de México sobrevaluado demuestra la contradicción de la base de 1949 utilizada.

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

Cuando se habla de la devaluación de 1954 se considera al desbalance de la cuenta corriente<sup>59</sup> como el factor clave de la misma. Al respecto vale la pena aclarar que este fenómeno no es necesariamente un factor negativo, pues es otra forma de expresar el ahorro

---

<sup>57</sup> Con tasa geométrica:  $1.392/1.127=1.235$ .

<sup>58</sup> Cavazos, Manuel, “Cincuenta años de política monetaria”, p.103.

<sup>59</sup> En realidad se hace referencia al desbalance comercial (exportaciones/importaciones), pero en esta época la balanza comercial y la cuenta corriente generalmente no difieren por mucho. Aquí hablamos de la cuenta corriente debido a que es el total que debe ser financiado por la cuenta de capital (o financiera). Si hay un déficit se complementará con las reservas internacionales y si hay un superávit se añadirá a estas últimas.

externo que complementa el ahorro interno.<sup>60</sup> Por tanto, el que haya habido un desbalance comercial no es en sí mismo una razón para devaluar, sino que no se disponga de un financiamiento suficiente.

Si bien el desbalance comercial existía, había sido financiable en 1952-1953. El problema era que en esos mismos años el crecimiento económico había sido bajo, 4.0% y 0.3%, respectivamente. Era de esperarse que si se quería promover el ambicioso programa económico y social postrevolucionario<sup>61</sup> y que se reflejara este en un crecimiento económico alto,<sup>62</sup> la magnitud del desbalance aumentaría y el financiamiento podría escasear.

Analicemos en detalle el caso del desbalance externo. El análisis de las exportaciones e importaciones muestra una caída de ambas en 1953. Por ello la balanza comercial y la cuenta corriente incluso mejoraron ligeramente con respecto a 1952.<sup>63</sup> Para el primer trimestre de 1954 no se observa un cambio significativo en el comercio exterior.<sup>64</sup> Sin embargo, la economía empezaba a acelerarse y esto podría cambiar pronto.

El financiamiento había sido suficiente en 1953 y no hay evidencia de una fuga importante de divisas hasta ese momento. Incluso, los movimientos de capital de corto plazo presentan salidas de 22md hasta el tercer trimestre y entradas de 12md en cuarto trimestre.<sup>65</sup> Sobre el rubro de errores y omisiones se presenta salidas el primer y segundo trimestres y entradas el tercero y cuarto; el resultado neto fue una cifra positiva de 19md.<sup>66</sup> Estos datos

---

<sup>60</sup> Carrillo Flores, “Discurso pronunciado en la Sesión Inaugural de la XX Convención Nacional Bancaria”, p.139, comenta “No puede...ser un desirátum de la política económica mexicana el equilibrio de la balanza comercial, como tampoco debe interpretarse como un signo de debilidad su desequilibrio en la medida en que el saldo adverso no rebase los ingresos que el país tiene por invisibles o por nuevos capitales que lleguen directamente o en forma de créditos internacionales.”

<sup>61</sup> Véase líneas abajo la declaración de Carrillo Flores sobre lo que se estimaba para el déficit fiscal de ese año, el programa de créditos para el campo y las importaciones de alimentos.

<sup>62</sup> La tasa de crecimiento había promediado 5.6% desde 1934 hasta ese momento.

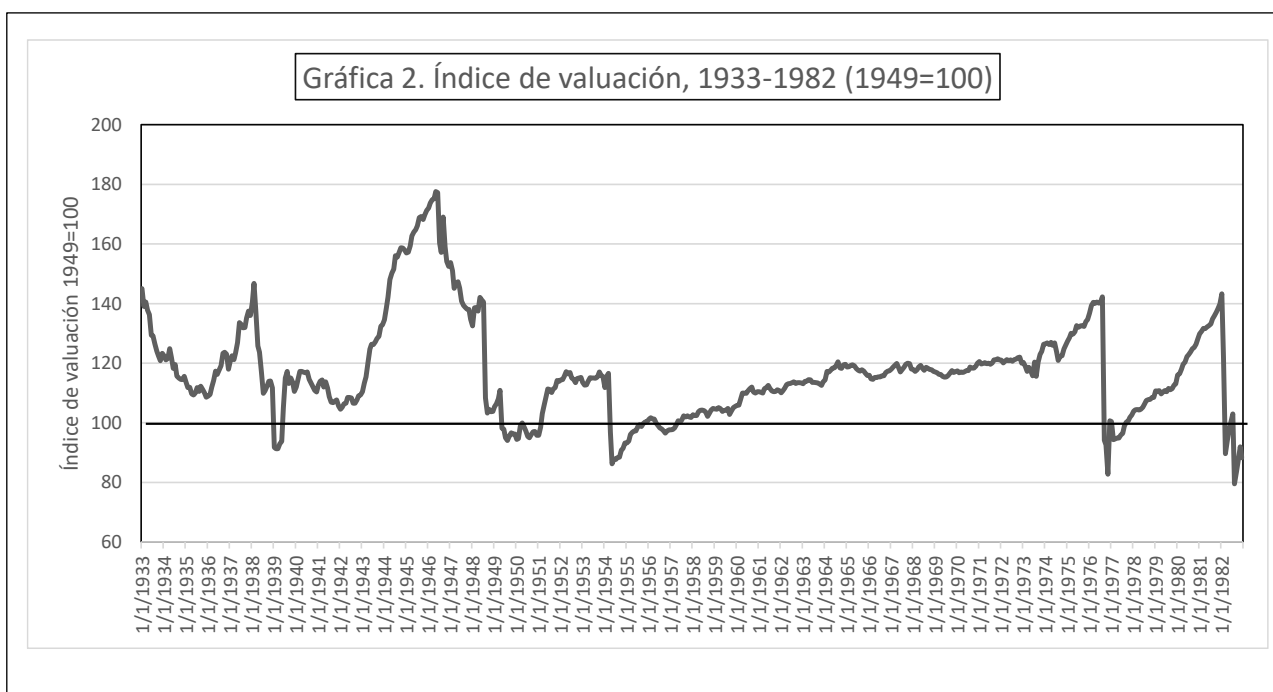
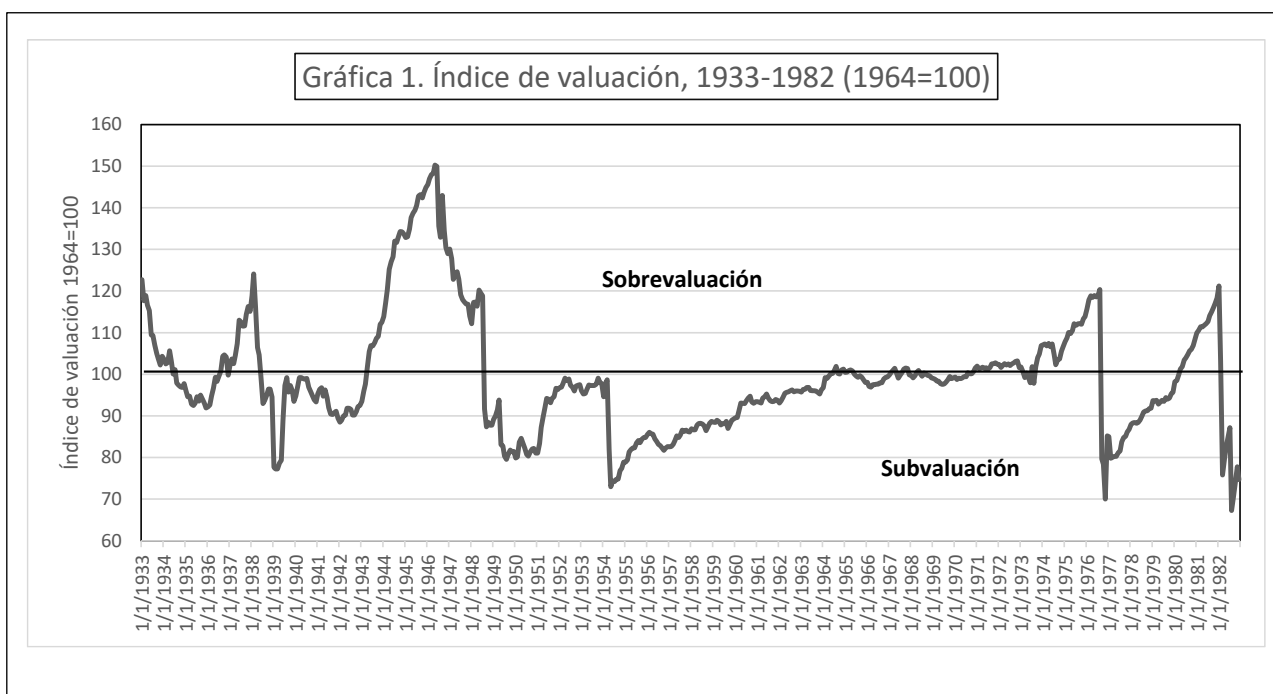
<sup>63</sup> En efecto, la balanza comercial redujo ligeramente su déficit de 216.3 md a -197.7md y la cuenta corriente lo hizo de 213.1md a 204.4md de 1952 a 1953.

<sup>64</sup> El Banco de México, *Informe Anual 1954*, pp. 21 y 24, proporciona dos gráficas con datos mensuales comparando las exportaciones e importaciones mensuales de los años 1953 y 1954. En ellas no se observa ningún cambio significativo para las primeras y para las segundas hay un incremento de alrededor de 25md, para el primer trimestre. Esto es, la balanza comercial se deteriora por esta cantidad en relación al año anterior.

<sup>65</sup> De acuerdo al International Monetary Fund, Report of the Fund mission to Mexico, p.100, Cuadro 25.

<sup>66</sup> De acuerdo al International Monetary Fund, Report of the Fund mission to Mexico, p.99, Cuadro 24.

significan que las fugas de capital, generalmente representadas por estos dos rubros, no se dieron en el último trimestre de 1953.



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

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

No se tiene una información similar para el primer trimestre 1954, pero Rodrigo Gómez reporta que hay un deterioro de 20md de enero a marzo de 1954 y en las dos primeras semanas de abril se acelera esta caída para terminar con 201md de saldo en las reservas internacionales.<sup>67</sup>

Si bien las autoridades y analistas mencionan la salida de capitales no explican su origen. Lo que observamos es que en 1953 hubo una pérdida de reservas por 41.2md en función no de un déficit en cuenta corriente, sino de una entrada menor de divisas. Al parecer, algunos inversionistas externos no encontraron suficientemente atractivo al país para invertir financiera o directamente y/o temían que hubiera un ajuste cambiario. Para el primer trimestre de 1954 y la mitad del mes de abril ya fue patente que por la magnitud y aceleración de la salida de capitales es que había el cálculo de un ajuste cambiario. ¿Qué motivaba la percepción de lo que se avecinaba?

Una razón era lo que ya se expresó, la balanza comercial sería altamente negativa en un contexto de alto crecimiento. Esta idea y/o la percepción de que el tipo de cambio estaba sobrevaluado, eran más que suficientes para explicar la salida de capitales.

#### *Factor fundamental de la devaluación*

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

La economía mexicana no generaba las suficientes divisas para el crecimiento económico y por lo mismo sufría desbalances comerciales, pero estos se acentuaban cuando la demanda

---

<sup>67</sup> Rodrigo Gómez “La devaluación de 1954”, p. 207. De acuerdo a Ernesto Fernández Hurtado, “Banco de México, Medio siglo de estadísticas económicas” pp.126-127, Cuadro 2, el saldo de las reservas internacionales era de 266md al fin de 1953; por tanto, la pérdida de reservas fue de 65md del 1 de enero al 17 de abril de 1954.

por bienes importados se incrementaba. El dilema de política económica<sup>68</sup> al que se enfrentaba el gobierno era que si utilizaba una política de crédito restrictiva o contención del gasto corriente y de inversión gubernamental,<sup>69</sup> era una solución políticamente inviable. Esto debido a que no era compatible con los ambiciosos programas económicos y sociales de las administraciones postrevolucionarias, pues estos intentaban responder a las grandes carencias del país. La solución estaba entonces en ganar competitividad a través reducir costos y precios<sup>70</sup> con respecto al extranjero o con la devaluación, la cual implicaba un problema de legitimidad política.<sup>71</sup>

El dilema fue resuelto con la decisión de devaluar para tener el margen necesario para crecer. Las posiciones que encontramos en la literatura en este sentido carecen de evidencia empírica y sin las objeciones de rigor a otros planteamientos alternativos. El primer caso que aduce el caso de una “devaluación competitiva” es el de algunos miembros del FMI, pues plantean que una devaluación de 44.5% constituía una ventaja para la exportaciones mexicanas.<sup>72</sup> Estas quejas provinieron especialmente de los Directores ejecutivos de Australia, Canadá y Francia.<sup>73</sup>

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

...el tipo de cambio estaba en un nivel sostenible, mas...todo indicaba que sería otro año recesivo para la economía mexicana y, por lo tanto, podría ser conveniente estimularla. Las autoridades financieras decidieron adoptar una política que buscara promover la expansión económica. *El instrumento elegido fue el tipo de cambio. Por*

---

<sup>68</sup> Véase Rudiger Dornbusch y Stanley Fisher, *Macroeconomics*, pp. 733-743 para un panorama teórico sobre el desbalance externo en un régimen de tipo de cambio fijo.

<sup>69</sup> La inversión pública era notable pues alcanzó en promedio 36.3% del total en 1953-1954.

<sup>70</sup> Generalmente esta es una solución de largo plazo con base en un mejoramiento del capital físico y humano.

<sup>71</sup> El aforismo del presidente López Portillo de que un “presidente que devalúa se devalúa” es revelador desde la perspectiva del deterioro de la legitimidad política.

<sup>72</sup> La subvaluación así realizada explica el pujante crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios en años posteriores, pues pasaron de 948.7md en 1953 a 1,177.4md promedio en 1954-1956, un 24.1% de incremento. Las importaciones de bienes y servicios registraron 1,100.8md en 1953 y 1,254.9 promedio en 1954-1956, un 14.0% de aumento. La tasa de crecimiento de las exportaciones de los bienes y servicios creció sustancialmente y la correspondiente a las importaciones lo hizo a un ritmo menor, todo ello pese al alto crecimiento promedio de 8.4% del PIB.

<sup>73</sup> Véase Turrent, *Historia del Banco de México, borron y cuenta nueva*, pp. 258 y 264.

*primera vez...se iba a llevar a cabo una devaluación no forzada por las presiones de los mercados, sino como medida de política económica para acelerar el crecimiento...*<sup>74</sup> Antonio Carrillo Flores dijo que la devaluación iba a ser “chicotazo” para la economía.<sup>75</sup> (Cursivas nuestras)

En el tercer caso, Brothers y Solís hacen un planteamiento similar al de Ortiz Mena sobre la devaluación y en la tónica del dilema económico ya comentado:

*Esta medida se debió en apariencia a la preocupación de los funcionarios por la tendencia adversa de la balanza de pagos...En vez de responder con políticas que hubieran inducido a ajustes estabilizadores en los mercados internos, las autoridades decidieron la devaluación en un esfuerzo por conservar la mayor libertad posible para proseguir...los objetivos del programa de desarrollo económico del país.*<sup>76</sup> (Cursivas nuestras)

El cuarto caso lo presentan Pellicer de Brody y Mancilla quienes afirman en su texto que “...las autoridades optaron por la devaluación...la única forma para mantener el equilibrio con el exterior sin necesidad de entorpecer el crecimiento económico” de esta manera se estimularían las exportaciones y se detendría la salida de capitales. Añaden estos autores que la verdadera razón de la devaluación no podía develarse por ser contraria a las reglas del FMI.<sup>77</sup>

El propio secretario de Hacienda, Antonio Carrillo Flores, reconoce esta versión donde las necesidades del programa económico eran de tal magnitud que no quedaba salida más que devaluar. Él relata años después que el 11 de enero de 1954 se reunió con Rodrigo Gómez para examinar las proyecciones para el año, donde se estimaba un déficit fiscal alto, más importaciones de alimentos y la realización de los gastos del programa de crédito para el campo y “... llegamos a la conclusión de que la desvalorización era inevitable y que habría que anunciarla...después de las negociaciones con...el Fondo Monetario Internacional, pero

---

<sup>74</sup> En un régimen de tipo de cambio fijo el tipo de cambio es un instrumento de política económica, ya que las autoridades deciden ajustarlo o mantenerlo si les es todavía posible.

<sup>75</sup> Ortiz Mena, *El desarrollo estabilizador*, p. 36. Como se infiere de la última línea de la cita de Ortiz Mena, una interpretación posible de la argumentación de Carrillo Flores es en esta dirección.

<sup>76</sup> Brothers y Solís, “Evolución financiera de México” p. 478.

<sup>77</sup> Pellicer de Brody y Mancilla, *El entendimiento con los Estados Unidos y la gestación del desarrollo estabilizador*; p.167.

antes de la Convención Bancaria de abril...”<sup>78</sup> Además de la confesión sobre el hecho lo interesante de la cita es que Carrillo Flores es específico en la fecha en que dicha conversación ocurrió. Esto es importante debido a que esto sucede a poco más de tres meses de la fecha de devaluación. Incluso hay un antecedente que ubica una fecha anterior. Carrillo Flores, en su diario, describe que Rodrigo Gómez le informa de rumores sobre una posible devaluación y añade “Yo previne al presidente desde agosto o septiembre del año pasado... [1953].... Creo que es una decisión que debemos madurarla antes de la Convención Bancaria”.<sup>79</sup>

Esta evidencia documental muestra que el secretario de Hacienda creía conveniente devaluar precisamente cuando lo hizo. A mediados del año anterior no había un desbalance comercial sin financiamiento, fuga de capitales, una inflación preocupante, un gasto gubernamental extraordinario, ni tampoco una sobrevaluación.

El monto de reservas al momento de la devaluación era de cierta consideración, 201md, mucho mayor que en otros episodios devaluatorios; asimismo, se buscó que la devaluación tuviera una magnitud importante por el objetivo de generar una ventaja competitiva. La administración del presidente Ruiz Cortines tomó la decisión sobre estas bases.<sup>80</sup>

Una fuga de información de las intenciones de las autoridades es probable. La decisión estaba en consideración por Presidente, Carrillo Flores y Rodrigo Gómez por lo menos ocho meses antes de realizarla e igualmente se confirmó tres meses antes; asimismo, los preparativos para obtener el beneplácito del FMI empezaron semanas antes con funcionarios como Martínez Ostos y Fernández Hurtado. Estas circunstancias de gran antelación y número de personas involucradas eran propicias para la fuga de información de la decisión de las autoridades y cuando iba a ocurrir.<sup>81</sup>

---

<sup>78</sup> Antonio Carrillo Flores, “Gestación y evolución del Banco de México”, p. 46.

<sup>79</sup> Carrillo Flores, “La recámara del poder”, p. 1.

<sup>80</sup> Véase Cavazos, Manuel, “Cincuenta años de política monetaria”, p.103 sobre la conveniencia de realizar la devaluación en el momento que se hizo.

<sup>81</sup> Por ejemplo, véase *Excelsior* (21 abril, 1954), p.1, a ocho columnas, con una percepción en esa dirección “La fuga de millonadas de dólares en abril originó la medida” y en la Col. 8, “Unos capitalistas mexicanos minaron nuestra reserva”.

## CONSIDERACIONES FINALES

Se presentan dos situaciones de contraste en el suceso devaluatorio que sería conveniente aclarar: la primera, la sorpresa por la medida, mientras hubo un grupo que supo adelantarse a la medida; y la segunda, cuando en la literatura reciente se maneja la percepción de una devaluación de “terciopelo” o “exitosa”.<sup>82</sup>

Nuestra perspectiva es que las autoridades tenían claro cuando devaluar, pero consideramos que no era necesario devaluar cuando lo hicieron. Carrillo Flores lo señala así “... es indudable que pude resistir varios meses, pero acaso quise ‘de una vez’ provocar una situación que para el país era buena, aunque significase mi descrédito.”<sup>83</sup> De esta manera, las autoridades podrían haber esperado a que las expectativas de todos los agentes económicos coincidieran, lo que hubiera suprimido la sorpresa de la acción, pero no lo hicieron. La sorpresa del público ante el suceso queda explicada por la asimetría de la información, en la que algunos individuos la anticiparon correctamente y otros percibieron que todavía faltaba tiempo. O que unos individuos más adversos al riesgo devaluatorio que otros decidieron adelantar su salida conedores del fenómeno en épocas recientes (1938-1939 y 1948-1949). O que hubo una fuga de información debido al largo tiempo de gestación de la medida y el número de personas involucradas.

El segundo contraste a señalar es que no vemos nada terso en el proceso, como lo muestra la sorpresa y el disgusto del público, la necesidad de ocultar la verdadera razón para tomar la medida, la posibilidad de diseminación de información privilegiada y el monto de 65md de la fuga de divisas anterior a la devaluación. Eduardo Turrent concuerda con esta apreciación al expresar que quizá por las versiones oficiales se hizo un mito “...el concepto de una devaluación anticipatoria, inteligente y sorpresiva...”<sup>84</sup>

Como conclusión de este trabajo sostenemos que la hipótesis propuesta es consistente con las respuestas a las preguntas formuladas. Esto es, hay factores que coinciden con el

---

<sup>82</sup> Véase Enrique Cárdenas, "El mito del gasto público deficitario en México (1934-1956)" y *El largo curso de la economía mexicana*.

<sup>83</sup> Carrillo Flores, “La recámara del poder”, p.3.

<sup>84</sup> Turrent, Historia del Banco de México, borrón y cuenta nueva, p. 242,

suceso devaluatorio, pero lo fundamental es la decisión de resolver el dilema de política económica en el sentido de no sacrificar crecimiento económico en aras de defender la paridad cambiaria. En efecto, sobre el papel de la Guerra de Corea se tiene que introdujo una situación límite, pero hay que ponerla en perspectiva para observar que no es la explicación de la devaluación. Asimismo, la expansión fiscal en 1953-1954 fue una política anti-cíclica moderada y no causó inflación. Por último, la devaluación no fue provocada por una sobrevaluación cambiaria.

## **Apéndice metodológico sobre las estadísticas utilizadas**

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

### *Balance fiscal y cuentas monetarias*

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

Este problema se resuelve al utilizar la fuente primaria que aplica la metodología del cálculo del balance fiscal vía su financiamiento, la cual estima el monto de recursos que es necesario para cubrir un déficit o determinar la acumulación de ahorro público cuando es un superávit. Esta información no ha sido utilizada por otros historiadores, excepto por el autor, y su fuente es el Banco de México, el agente financiero del gobierno.<sup>85</sup>

Otra fuente primaria de esta última institución es la recopilación de las cuentas monetarias, la cual ofrece consistencia estadística y valor histórico para el análisis monetario y con la cual es posible calcular una base monetaria ajustada.<sup>86</sup>

### *Índice de valuación cambiaria o del tipo de cambio real*

---

<sup>85</sup> Véase Martín, “Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956”

<sup>86</sup> Véase Banco de México, *Estadísticas Históricas, Moneda y Banca*.

Este concepto se le define como el cociente del nivel de precios externo y el correspondiente interno; cociente en el cual el nivel de precios interno se expresa en dólares de acuerdo al tipo de cambio.<sup>87</sup> El valor de 100 en el índice señala una valuación neutra del tipo de cambio; los valores por encima de este valor neutro indican una sobrevaluación y aquellos por debajo de la misma una subvaluación. Esta estimación es de acuerdo a la fórmula estándar para este cálculo y el sentido de la dirección de sobre o sub valuación puede variar si el cociente de precios utiliza a uno u otro precio como numerador o denominador.

Lo crucial para utilizar el Índice de valuación es determinar el año base, el cual supone un tipo de cambio en equilibrio. Dado que la serie de tipo de cambio real es estacionaria en el largo plazo y sus estadísticos son constantes,<sup>88</sup> la serie deberá retornar a su tendencia de largo plazo. Así pues, los posibles puntos de equilibrio son aquellos donde una línea de tendencia cruza la serie y para su estimación debe utilizarse un periodo largo. Disponemos de un número importante de observaciones: 50 anuales y 600 mensuales. El cálculo se realizó por separado con observaciones anuales y mensuales. Los resultados fueron consistentes entre ambas series.

### **Fuentes de los cuadros estadísticos**

1. Banco de México, *Estadísticas Históricas, Moneda y Banca*, Cuaderno 1925-1978, México, Banco de México, 1979.
2. Banco de México, *Informe Anual*, México, Banco de México, varios años (1940-1955).
3. Banco de México, Sistema de Información Económica. Consulta en <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/> en 2017
4. Bortz, Jeffrey, *Los salarios industriales en la ciudad de México, 1939-1975*, México, Fondo de Cultura Económica, 1988.
5. Federal Reserve Bank of St. Louis, (2020), Economic Research. Consulta en <https://fred.stlouisfed.org/>

---

<sup>87</sup> Las fuentes estadísticas son INEGI (2015) y Banco de México (2016). Algunos cálculos se hicieron con las series mensuales, pero por cuestión de espacio se omiten estos datos y solo se presentan los datos anuales. Ambas series son consistentes entre ellas. No obstante, las Gráficas 1 y 2 son datos mensuales.

<sup>88</sup> Noriega y Medina, "Quasi Purchasing Power Parity", pp. 233-234, concluyen que: "... el tipo de cambio real peso/dólar se revierte a su equilibrio de largo plazo... [esto es]... que fluctúa estacionariamente alrededor de su nivel de largo plazo por 70 años... [1925-1994]..., solo perturbado por una serie de eventos, internos y externos, en o alrededor de 1981".

6. Fernández, Ernesto, “Medio Siglo de Estadísticas Económicas Seleccionadas”, Fernández, Ernesto., *Cincuenta Años de Banca Central*, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976.
7. Instituto Nacional de Estadística y Geografía, *Estadísticas Históricas de México*, México, INEGI. Consulta en <https://www.inegi.org.mx/app/biblioteca/>, 2015.
8. Martín, “Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956”, *América Latina en la Historia Económica*, Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora, (aceptado para publicación/ No. 2, 2022)
9. Nacional Financiera, *La economía mexicana en cifras*, NAFINSA, varios años.

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

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

Fuente: Apéndice estadístico

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

Fuente: Apéndice estadístico

<b>Cuadro 3. Posición fiscal, 1949-1956</b>								
	<b>1949</b>	<b>1950</b>	<b>1951</b>	<b>1952</b>	<b>1953</b>	<b>1954</b>	<b>1955</b>	<b>1956</b>
<b>Porcentaje del PIB</b>								
<b>Gobierno Federal</b>								
Requerimientos financieros	0.3	0.6	0.9	-0.3	-0.5	-0.6	0.8	0.4
Ingresos	7.9	8.4	8.0	7.9	7.3	7.0	7.9	7.7
Egresos	7.6	7.8	7.1	8.2	7.8	7.6	7.1	7.3
Impulso fiscal del GF	-1.3	-0.1	-0.2	1.1	-0.1	0.4	-1.2	0.4
Fuente: Apéndice estadístico								

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

Fuente: Apéndice estadístico

## REFERENCIAS

- Águila Marcos, Tonatiuh., “Raíz y huella económicas del cardenismo” en *El Cardenismo, 1932-1940*, México, Fondo de Cultura Económica, 2010, pp. 56-126.
- Banco de México, *Informe Anual 1953*, México, 1954.
- Banco de México, *Informe Anual 1954*, México, 1955.
- Brothers, S. Dwight y Leopoldo Solís, “Evolución financiera de México” en Solís, Leopoldo, *Obras*, Vol. 1, México, Colegio Nacional, 2001.
- Cárdenas, Enrique, "El mito del gasto público deficitario en México (1934-1956)", *El Trimestre Económico*, Vol. LXXV (4), Num. 300, octubre-diciembre, 2008, pp. 809-840.  
<https://doi.org/10.20430/ete.v75i300.420>
- Cárdenas, Enrique, *El largo curso de la economía mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica, 2015.
- Carrillo Flores, Antonio, “Discurso en la sesión inaugural de la XX Convención Nacional Bancaria”, *Comercio Exterior*, Abril de 1954, pp. 137-142
- Carrillo Flores, Antonio, “La recamara del poder”, *Revista Letras Libres*, Consulta en enero 2021: <https://www.letraslibres.com/mexico/revista/diarios-ineditos>; número correspondiente a febrero, 1999, sin paginación.
- Carrillo Flores, Antonio, “Causas y efectos de la devaluación monetaria de abril de 1954”, en Ernesto Fernández Hurtado, *Cincuenta Años de Banca Central*, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976, pp. 27-53.
- Cavazos, Manuel, “Cincuenta años de política monetaria” en Ernesto Fernández Hurtado, *Cincuenta Años de Banca Central*, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976, pp. 55-122.
- Dornbusch, Rudiger y Stanley Fisher, *Macroeconomics*, McGraw-Hill, 4a Edición, 1987.
- Fernández Hurtado, Ernesto, *Cincuenta Años de Banca Central*, Lecturas del Trimestre Económico, México, Fondo de Cultura Económica, 1976.
- Garrido, Luis Javier, *El partido de la revolución institucionalizada*, Siglo XXI, 1982.
- Gómez, Oliver Antonio, *Políticas monetaria y fiscal de México*, México, Fondo de Cultura Económica, 1981.

Gómez, Rodrigo, “La devaluación de 1954” en *Rodrigo Gómez, vida y obra*, México, Banco de México y Fondo de Cultura Económica, 1991, pp. 205-211.

Krauze, Enrique, *La presidencia imperial*, México, Editorial Planeta Mexicana, 1997.

Hobsbawm, Eric, *Historia del Siglo XX*, México, Crítica Grijalbo Mondadori, 1994.

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

Martín, Sergio, “El debate de la política económica de Ávila Camacho: Una perspectiva contemporánea”, *Estudios de Historia Moderna y Contemporánea*, Instituto de Investigaciones Históricas, UNAM, (aceptado para publicación/ sin fecha)

Martín, Sergio, “Confrontación de las fuentes estadísticas del balance fiscal en México, 1934-1956”, *América Latina en la Historia Económica*, Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora, (aceptado para publicación/ Aparecerá en el No. 2, 2022)

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

Moreno-Brid, Juan Carlos y Jaime Ros, *Desarrollo y crecimiento en la economía mexicana*, México, Fondo de Cultura Económica, 2010.

Noriega Herrera, Alberto, “Las Devaluaciones Monetarias de México, 1938-1954” *Investigación Económica*, 1º trimestre, 1955, Vol. 15, No. 1, pp. 149-177.

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

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

Reynolds, W.C., “Por qué el ‘desarrollo estabilizador’ de México fue en realidad desestabilizador”, *El Trimestre Económico*. Vol. XLIV, no. 176, 1977, pp. 997-1023.

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

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

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

Vernon, Raymond, *El dilema del desarrollo económico de México*, México, Editorial Diana, 1966.