

# NOTA SOBRE LA TRANSFERENCIA ILEGAL DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES PARA FINES PRESUPUESTALES EN 1934<sup>1</sup>

Sergio Martín<sup>2</sup>

## RESUMEN

En mayo de 1934 el Secretario de Hacienda Marte R. Gómez inicia un debate con el Banco de México, pero especialmente con dos de sus consejeros, Palacios Macedo y Cosío Villegas. El núcleo de la disputa era la apropiación gubernamental de una parte de las reservas internacionales debida al ajuste del precio del oro en las existencias de ese metal en la Reserva Monetaria. El monto de la apropiación era la diferencia entre el precio de mercado del oro a otro fijado arbitrariamente por el mismo gobierno. El objetivo de esta nota es describir dicho debate y cómo se realizó la transferencia al presupuesto público de una parte de las reservas internacionales. Este es un episodio que ha tenido una baja repercusión en la historiografía económica y creemos que merece una mayor atención y respaldo documental. La importancia de esta nota es que se tienen precisiones que representan de mejor manera el suceso y que no han sido consideradas en la historiografía. En particular, la única descripción detallada del suceso que tenemos conocimiento contiene una interpretación errónea del hecho y por ello proponemos precisiones y complementamos el relato. Esta contribución se complementa con la transcripción literal de documentos clave de la autoría Palacios Macedo y de la Secretaría de Hacienda, así como un ejercicio de sensibilidad que explica el monto y dinámica de dicha apropiación. La hipótesis de esta nota plantea que hubo un abuso de la autonomía relativa del Banco de México y que con base en un subterfugio contable ilegal el banco central financió con emisión primaria al gobierno.

## INTRODUCCIÓN

En la primera mitad de los años treinta el contexto político tenía la complejidad de que el poder político real se encontrara en manos de Plutarco Elías Calles, quien con sus maniobras ponía y quitaba presidentes. Era la época del Maximato y el Estado mexicano y sus instituciones estaban todavía en construcción. En septiembre de 1932 se presenta una etapa de relativa calma institucional con el ascenso del presidente interino Abelardo L. Rodríguez, quien sustituye a

---

<sup>1</sup> Agradecemos la apertura del Archivo Histórico del Banco de México y la eficiencia de su servicio para la consulta de documentos. Incluimos de este Archivo tres documentos contenidos en el Acta del Consejo de Administración del 30 de mayo de 1934, que son los siguientes: la carta de Palacios Macedo inserta en el Acta, el Memorándum de Palacios Macedo anexo al Acta; y el Memorándum de la Secretaría de Hacienda que responde a las misivas de Palacios Macedo.

<sup>2</sup> Editor del Archivo de Historia Económica de México, 1933-1982. Véase <http://archivohistoriaeconomicamexico.com/>; ORCID: 0000-0002-5877-4880.

Pascual Ortiz Rubio, quien no disfrutaba de la aprobación del expresidente Calles y sus aliados. Eran también tiempos difíciles con los intentos para remontar la crisis provocada por la Gran Depresión a través de las medidas frustradas con la Reforma Monetaria de julio de 1931 y su posterior reforma en 1932. El secretario de Hacienda Montes de Oca renuncia en febrero de 1932 para dejar su lugar a Pani, quien en un giro significativo de la política económica inicia la salida de la crisis y logra cierta estabilización en 1933 con un mejor panorama. Sin embargo, Pani no se sostiene en su puesto por mucho tiempo, a pesar del éxito de sus políticas. En septiembre de 1933 le pide su renuncia el presidente Rodríguez y lo sustituye Marte R. Gómez, político mexicano de ese entonces que seguiría destacándose en varios puestos públicos de importancia en país.

Marte R. Gómez inicia un debate con el Banco de México, pero especialmente con dos de sus consejeros, Palacios Macedo y Cosío Villegas, sobre la apropiación por el gobierno federal de una parte de las reservas internacionales producto del ajuste del precio del oro de las existencias de ese metal de un precio de mercado a otro fijado arbitrariamente por el gobierno.<sup>3</sup> Esto último es también relevante debido a que sería, en más de un aspecto, un antecedente relevante de un debate similar entre las dos instituciones liderado de nuevo por Palacios Macedo en 1937-1938.

El objetivo de esta nota es describir el debate entre el banco central y la Secretaría de Hacienda y como se realizó la transferencia al presupuesto público de una parte de las reservas internacionales. Este es un episodio que ha tenido una baja repercusión en la historiografía económica y creemos que merece una mayor atención y respaldo documental. La importancia de esta nota es que se tienen precisiones que representan de mejor manera el suceso y que no han sido consideradas en la historiografía.<sup>4</sup>

---

<sup>3</sup> En los textos de la época el concepto de Reserva Monetaria es equivalente a lo que actualmente denominamos “reservas internacionales” o simplemente “reservas” si el contexto no deja lugar a dudas que a ellas nos referimos. En este artículo usaremos indistintamente estos vocablos.

<sup>4</sup> Turrent (2015, pp. 108-114) hace una descripción detallada del suceso, pero consideramos que hay un error de interpretación del autor sobre el hecho. En efecto, Turrent (2015, p.110) señala que “...el secretario de Hacienda, Marte R. Gómez, solicita que el superávit resultante de una reciente alza en el precio del oro sea transferido al erario para solventar ciertos compromisos presupuestales.” Lo que es erróneo y no se corrige a lo largo del texto lo que induce a una lectura tergiversada del hecho. El alza del precio del oro de 26.5 a 35.0 dólares por onza se dio en enero de 1934, pero la transferencia al gobierno de mayo de ese año no tiene que ver con ese incremento, como sugiere Turrent, sino con el precio que fija la Secretaría de Hacienda de 3,775 pesos por el kilo del oro en lugar del valor comercial de 3,999 pesos. Por este punto consideramos que esta nota es relevante para precisar algunos temas de la discusión y complementar la descripción del suceso.

La hipótesis de trabajo que proponemos es que la apropiación de parte de los recursos de la reserva internacional del Banco de México por la Secretaría de Hacienda representó: primero, un abusó de la autonomía relativa que la Ley Orgánica del Banco de México, sustentada en la Constitución, otorga a la institución; y, segundo, con base en un subterfugio contable ilegal el banco central financió con emisión primaria al gobierno. Esto último es especialmente importante pues el diferencial que se trasladó al gobierno federal tuvo que monetizarse en pesos, lo que aumentó el circulante monetario.

La estructura de los apuntes cubrirá en una primera sección el origen de la transferencia y en la segunda sección la argumentación del Consejero Palacios Macedo en contra de la apropiación de recursos por el gobierno federal. Por último, tenemos una breve sección en que exponemos y comentamos la respuesta de la Secretaría de Hacienda a la crítica de Gómez Palacios. Al cuerpo del texto se añaden cuatro apéndices: i) un ejercicio de sensibilidad para mostrar el monto y dinámica de la transferencia; ii) la carta de Palacios Macedo; iii) el memorándum de este último autor; y iv) la respuesta de la Secretaría de Hacienda al Consejo de Administración del Banco de México. Igualmente, junto con el archivo de esta nota se adjunta un archivo en Excel del Cuadro 1, contenido en el Apéndice 1, para que sea más fácil seguir algunas operaciones que se hicieron para obtener los valores que ahí se registran. En este mismo archivo de Excel se proporcionan las series estadísticas de la plata y el oro con los precios internacionales de 1915 a 1990.

## **EL ORIGEN DE LA TRANSFERENCIA**

El 16 de mayo de 1934 el Director del Banco de México informa al Consejo de administración que se recibió un oficio de la Secretaría de Hacienda en el que se requiere “...proceder al ajuste de las existencias en oro de la Reserva Monetaria al tipo de tres mil setecientos setenta y cinco pesos por kilo, traspasando a la Cuenta Especial del Gobierno Federal la cantidad que resultare como beneficio de esta operación”<sup>5</sup> Este ajuste consistía en una nueva valuación del inventario de oro que se encontraba cotizado de acuerdo al precio internacional vigente a otro establecido por el gobierno federal. Esto creaba un diferencial artificial entre estos dos valores que la Secretaría de Hacienda quiere apropiarse. El Consejo decide formar una

---

<sup>5</sup> Véase el Acta del Consejo de Administración del 16 de mayo de 1934, p. 130. De aquí en adelante las citas a pie de página de las Actas del Consejo de Administración se abreviarán con las siglas ACA y la fecha correspondiente.

comisión para estudiar esta solicitud. La resolución de esta comisión es que el ajuste que se solicita no puede ser votado favorablemente por el Consejo de Administración del banco central y se forma una comitiva para pedirle al Secretario de Hacienda exponga las razones que motivaron dicha solicitud.<sup>6</sup> El Secretario contestó que oficialmente la solicitud del Consejo no daba lugar a explicaciones, pero lo dejó en libertad de resolverla como considerara adecuado.<sup>7</sup>

En la discusión en el Consejo para resolver la cuestión se presentaron dos posiciones. La primera planteaba que estaba prohibida por el marco legal y la segunda posición que la justificaba por sostener la política monetaria del gobierno y la debida compensación a este de los impuestos sobre el oro comprado por el Banco. Tanto Cosío Villegas como Palacios Macedo justificaron su voto contrario a conceder el traspaso. Al ponerse a votación la propuesta el resultado fue negativo para la solicitud gubernamental.<sup>8</sup>

Sin embargo, el gobierno no cejó en su intento y bajo el argumento de compensar los impuestos al oro no cobrados al banco central, vuelve a poner en la mesa su solicitud, lo que negaba la libertad que el Secretario de Hacienda había planteado al Consejo para su decisión. Este es el punto en que se muestra que la Secretaría de Hacienda abusó de su poder para doblegar al Consejo de Administración del banco central, pues en esta ocasión el Consejo cede en favor del gobierno en una nueva votación animado por “el espíritu de cooperación” con la Secretaría de Hacienda con el único voto en contra de Cosío Villegas, pues Palacios Macedo no asistió a dicha reunión.<sup>9</sup> La ausencia de este último se debió para evitar, según él, “...de hacer más escabroso el nuevo debate y de dificultar tal vez la inevitable solución que el Consejo llegó” al reiterar su negativa. En la carta trata de explicar que su posición no implica animadversión a la Secretaría de Hacienda, pero no deja de dirigir una no tan velada crítica al Secretario al justificar que su crítica se debe a que, como Consejero, debe ser “franco y leal” a la institución del banco central:

... la Secretaría de Hacienda insiste primero en que los consejeros emitan su parecer libremente y después objeta la resolución tomada por ellos, expresando su deseo de que la reconsideren, ese cargo obliga a quien lo desempeña tanto a ser franco y leal en la opinión

---

<sup>6</sup> ACA23/05/1934.

<sup>7</sup> ACA24/05/1934

<sup>8</sup> ACA24/05/1934

<sup>9</sup> ACA25/05/1934

que de él se pide, como a considerar que no le toca tratar en ninguna forma de que tal opinión prevalezca.<sup>10</sup>

## **ARGUMENTACIÓN PARA SUSTENTAR LA NEGATIVA**

Palacios Macedo, además de la carta al Consejo, redactó un extenso Memorándum que pidió se anexara al Acta de la sesión.<sup>11</sup> En este documento argumenta aspectos legales, contables y económicos. En el primer aspecto después de un cuidadoso análisis concluye que es ilegal. Para ello alega que: i) en la Ley Monetaria se asienta que la reserva internacional está dedicada únicamente a sostener el valor de la moneda nacional;<sup>12</sup> ii) que la Reserva Monetaria es un fondo separado con orígenes y funciones específicas que no puede utilizarse para fines presupuestales, como lo plantea la Exposición de Motivos del 22 de julio de 1931 y otros antecedentes; y iii) los metales de las reservas internacionales serán considerados al valor comercial en los estados y balances del banco central;<sup>13</sup> Estos puntos resumen lo esencial del sustento legal para “... alejar toda duda sobre la clase, cuantía y destino de los recursos afectados a la Reserva Monetaria y... [la]... separación completa no solo de los caudales públicos, sino también de los demás fondos del Banco...”<sup>14</sup>

En el aspecto contable, Palacios Macedo advierte que, de acuerdo a la ley, el gobierno no puede vender el oro de las reservas ni fijar el tipo de cambio del oro con el peso, ya que la ley establece que sea de 75 centigramos de oro puro. En consecuencia, la Secretaría de Hacienda busca apropiarse de un monto de valor de las mismas vía un subterfugio contable. Este último consiste en fijar un precio del inventario del oro en las reservas menor al del mercado y la diferencia entre ambos es la que el gobierno decide apropiarse.<sup>15</sup> La decisión de poner un precio al inventario de oro en las reservas es arbitraria, pues la Ley Monetaria establece que los metales, como el oro y la plata, que pueden acuñarse en una moneda deben valuarse a su valor comercial. Otro problema es que para monetizar la transferencia esta debe ser en moneda nacional y al formar parte de las

---

<sup>10</sup> Véase Apéndice 2 con el texto literal de dicha carta que se insertó en el texto de ACA30/05/1934.

<sup>11</sup> Véase Apéndice 3 con el texto literal del Memorándum carta que se anexó al Acta; véase ACA30/05/1934.

<sup>12</sup> Véase Ley Monetaria, Art. 15, reformado por decreto de 22 de marzo de 1933.

<sup>13</sup> Art. decimosexto, Reformado por decreto del 22 de marzo de 1933, de la Ley Monetaria.

<sup>14</sup> Véase Apéndice 3

<sup>15</sup> El precio fijado por el gobierno es de 3,775 pesos por un kilo de oro, cuando su valor comercial era de 3,990, de acuerdo a ACA25/05/1934

reservas, lo que se hace es tomar parte de ellas. Concluye Palacios Macedo que ateniéndonos al marco legal, la operación propuesta no puede ser parte de la contabilidad del Banco de México como se propone. No hemos encontrado referencia al monto que se apropió el gobierno por este mecanismo, pero en el Apéndice 1 realizamos un ejercicio de sensibilidad que nos da una idea de ese monto y del mecanismo que se aplicó.

En el aspecto económico Palacios Macedo enfatiza la función del fondo constituido de reservas internacionales para apoyar la estructura monetaria y crediticia y el valor del peso con respecto a otras divisas. En un régimen de tipo de cambio fijo, el ajuste del mercado cambiario se procura a través de la oferta y demanda de divisas y la utilización de las reservas sirve precisamente para inducir el valor prefijado. Asimismo, en la primera mitad de los años treinta existía un bajo nivel de confianza del público sobre el numerario en papel debido a las experiencias negativas en el poder adquisitivo del reciente periodo revolucionario y postrevolucionario. Para fortalecer esta confianza se publicaban los balances del banco central, además de que la pertenencia de banqueros privados en el Consejo de Administración implicaba que cualquier debilidad en las reservas era conocida y podía ser explotada por la especulación. Palacios Macedo señala que “...la única garantía seria de la convertibilidad del billete” es la reserva internacional:

Apenas hay para qué repetir lo que tantas veces se ha dicho y escrito sobre la significación económica de esta, al menos entre nosotros. Todos los señores Consejeros saben bien que si el billete emitido por el Banco de México no fuera convertible, instantáneamente se quebrantaría la confianza que el público tiene puesta en él.

Por último, el planteamiento del gobierno de que la operación tiene como objetivo resarcirlo del impago de unos impuestos de producción del oro, que implicaba un precio del oro por debajo del precio comercial se aclaró fehacientemente. En efecto, el Director del Banco de México, Agustín Rodríguez, confirmó que todo el oro fue adquirido a las cotizaciones de mercado.<sup>16</sup> Asimismo, Palacios Macedo comenta que hay constancia que la mayor parte del oro en barras de las reservas pasó libre de todo gravamen; y aun en el caso de que hubiera una deuda al respecto y debiera liquidarse, no es de las reservas de donde se tendrían que obtener los recursos. En otro punto de apoyo, Palacios Macedo señala que las operaciones propias del banco central están exentas de impuestos.

---

<sup>16</sup> El precio de mercado implica que ya incluye el pago del impuesto correspondiente.

Otro tema de importancia tiene que ver con las “utilidades” que genera una depreciación del peso. En este caso el valor en pesos de las reservas internacionales aumenta, por estar el balance expresado en pesos, aunque la cantidad y valor de la plata, el oro y las divisas permanezca igual. El criterio de la ley sobre las utilidades que el Banco o la Reserva pueden retirar de la depreciación de nuestra moneda cambió con las reformas introducidas en la Ley Monetaria por el decreto de 22 de marzo de 1933.<sup>17</sup> A este respecto Palacios Macedo comenta lo siguiente:

Y si no es utilidad para el Banco de México —o no debiera serlo— el fruto de la depreciación de nuestra moneda, representada sea por el alza del cambio o bien por el ascenso ininterrumpido del precio del oro , menos aún cabe hablar de utilidad tratándose del Gobierno, aunque no fuera sino para prevenir el peligro, que al Consejo del Banco toca señalar, con todo respeto, a la Secretaría de Hacienda, de que el público llegue a perder la confianza que aún tiene en lo que queda del valor de esa moneda, viendo que el Gobierno deriva beneficio y por ende está interesado en su depreciación.<sup>18</sup>

### **LA RESPUESTA DE LA SECRETARÍA DE HACIENDA** <sup>19</sup>

La reacción del gobierno no se hizo esperar ante la carta y el memorándum de Palacios Macedo. El Director General de Crédito, Ing. Pascual Gutiérrez, responde con una serie de observaciones en las que predomina un tono irónico y de autoridad que sugiere que dichas comunicaciones no fueron bien recibidas por el secretario Gómez. El Memorándum de respuesta no se dirige al meollo de las críticas y se evade con comentarios sin valor argumentativo y termina con el señalamiento de que la Secretaría de Hacienda no le puede permitir a Palacios Macedo la aplicación de sus teorías a menos que sea el encargado de la misma.

La principal preocupación fue aclarar que la Secretaría de Hacienda no había sufrido ninguna confusión y afirmar, sin más, que hay una falta de pago de impuestos por lo que no acepta los argumentos vertidos por Palacios Macedo. De la misma manera contrapone a los antecedentes históricos sobre la defensa del “carácter y fines de la Reserva Monetaria” las dificultades que ha habido para constituir la y que la “salud del país está antes que la salud de la reserva”. Asimismo se afirma que el peso no ha perdido su poder adquisitivo que es ahora superior a 1929, como

---

<sup>17</sup> En el Art. 14 inciso b) de la Ley Monetaria por el decreto de 22 de marzo de 1933 no se habla ya de utilidades que afectaran a las reservas internacionales

<sup>18</sup> Véase el Memorándum en el Apéndice 3

<sup>19</sup> Véase el Apéndice 4 donde se reproduce el Memorándum de la Secretaría de Hacienda

muestran índices de precios.<sup>20</sup> El Ing. Gutiérrez plantea que la reserva no debe ser "la única garantía seria de la convertibilidad de los billetes" ya que eso llevado al extremo implicaría a inmovilizar el crédito.<sup>21</sup> Por último, señala que las ideas de Palacios Macedo podrían representar "un divorcio absoluto" entre la orientación económica del gobierno y la del Banco de México con "consecuencias desastrosas"

## **BIBLIOGRAFÍA**

Instituto Nacional de Estadística y Geografía (2020), *Estadísticas históricas de México*. México: INEGI.

Fernández, Ernesto, (1976), "Medio Siglo de Estadísticas Económicas Seleccionadas", Fernández, Ernesto., *Cincuenta Años de Banca Central, Lecturas del Trimestre Económico*, México, Fondo de Cultura Económica.

Macrotrends Data (2022), "Series estadísticas de plata y oro, 1915-1990" Consulta en <https://www.macrotrends.net/> el 20 de mayo de 2022.

Turrent, Eduardo (2015), "Debate Ministerial." En *Historia del Banco de México: Consolidación y formación de la tormenta, Volumen II*, coordinación de Eduardo Turrent, 289-301. México: Banco de México.

## **FUENTES DOCUMENTALES**

Actas del Consejo de Administración del Banco de México de las siguientes fechas: 16/05/1934; 23/05/1934; 24/05/1934; 25/05/1934; 30/05/1934

Ley Monetaria publicada en el Diario Oficial de la Federación

---

<sup>20</sup> En este punto el Ing. Gutiérrez cuida hablar solo del poder adquisitivo interior, pues de 1929 a mediados de 1934 la inflación fue negativa en 5.6%. No obstante, Palacios Macedo hablaba del poder adquisitivo en el exterior, el cual pasa de 2.0 a 3.6 pesos por dólar, una depreciación de 80.0% para la compra de alimentos e insumos necesarios en el país.

<sup>21</sup> Palacios Macedo no planteó "llevar al extremo" su argumento, sino lo necesario para enfatizar la importancia de las reservas internacionales en la credibilidad del papel moneda, en aquel tiempo todavía frágil.



Palacios, Macedo Manuel, “Carta dirigida a Mario Guasp, Secretario del Consejo de Administración del Banco de México” inserta en el Acta del Consejo de Administración del Banco de México del 30 de mayo de 1934.

Palacios, Macedo Manuel, “Memorándum sobre la aplicación, en favor del Gobierno Federal, de la diferencia entre el valor de inventario y el que tiene actualmente el oro amonedado o en barras que pertenece a la Reserva Monetaria” anexo al Acta del Consejo de Administración del Banco de México del 30 de mayo de 1934.

Gutiérrez, Roldan Pascual, “Memorándum que envía la Secretaría de Hacienda al Consejo de Administración del Banco de México” el 8 de junio de 1934.

## APÉNDICE 1

Este apéndice tiene como objetivo realizar un ejercicio de sensibilidad para mostrar el probable monto de la transferencia de las reservas internacionales al gobierno federal. Igualmente, queremos ilustrar de manera más clara el mecanismo de apropiación que utilizó el gobierno. En realidad, conocer con precisión el monto no es lo relevante de este episodio, sino el hecho de que fuera ilegal y que se forzara al Consejo de Administración a darlo por aprobado. Igualmente, podemos utilizar este ejercicio para ilustrar de mejor manera el mecanismo de apropiación de parte de las reservas.

El ejercicio cuantitativo es solo una aproximación de lo sucedido debido a que desconocemos con precisión ciertos datos, pero creemos que es posible tener una idea razonable si realizamos una serie de supuestos que nos permiten alcanzar nuestro objetivo. Al final de este Apéndice 1 se encuentra el “**Cuadro 1. Ejercicio de sensibilidad para estimar el monto de la transferencia al gobierno federal, 1933-1934**”, donde se detallan las cifras que a continuación se tratan.

1. El punto de partida es tomar el monto de las reservas observado al fin de 1933 de acuerdo a Fernández Hurtado (1977) de 36.8 millones de dólares (md) y suponer que en mayo de 1934 cuando se finiquita la transferencia ese monto es el mismo, solo aumentado por la revalorización del oro y la plata a precios de mercado y que registra 47.3md.
2. La revalorización se realiza al multiplicar los precios de mercado de las onzas de plata y oro observados en diciembre de 1933 de 0.35 y 26.5 dólares (d), por sus incrementos de 37.1% y 32.1%, respectivamente. Esto rinde unos precios de mercado de 0.48d y 35.0d, para una onza de plata y oro, respectivamente.<sup>22</sup>
3. Las reservas internacionales pasan de 36.8md en diciembre de 1933 a 47.3md en mayo de 1934 y son equivalentes a 132.5 y 170.3 millones de pesos (mp), respectivamente.

---

<sup>22</sup> Las estadísticas de los precios internacionales de la plata y el oro provienen de Macrotrends Data, <https://www.macrotrends.net/> consultadas en mayo 20 de 2022.

- El tipo de cambio utilizado es 3.6 pesos por dólar (ppd) que se encuentra fijo en esa cantidad.<sup>23</sup>
4. Las cantidades de plata y oro las suponemos constantes en ambos momentos. Los kilos de plata son 444,285.7 y los de oro son 31,686.8.<sup>24</sup> Estas cantidades responden al supuesto de que la composición de la reserva es 73.0% en oro, 14.0% en plata y 13.0% en dólares. Los porcentajes de esta mezcla se estimaron con base a lo comentado en el Acta del Consejo de Administración del 5 de septiembre de 1934.<sup>25</sup>
  5. El panorama de estos dos momentos nos mostraría cual sería el estado de las reservas internacionales sin la transferencia al gobierno en mayo de 1934: 170.3md.
  6. La intervención del gobierno, en términos cuantitativos se inicia cuando determina que el precio del kilo de oro en lugar de ser 4,051.4p,<sup>26</sup> la cotización de mercado, es 3,775p.<sup>27</sup> Esta decisión de fijar un precio menor implica que el precio del oro por onza en lugar de ser 35.0d pasa a ser 32.6d.<sup>28</sup>
  7. El diferencial entre la cotización de mercado y la impuesta es el monto que el gobierno pide se le traspase a su cuenta. En realidad esta es una manera arbitraria de crear un diferencial ya que el gobierno podría haber fijado cualquier valor por debajo de los 35.0d por onza y reclamar el diferencial. ¿Cuál fue la razón de elegir este valor y no otro? Difícil encontrar una razón, probablemente ese era monto que necesitaba para financiar algún gasto.
  8. Al realizar el ajuste al precio del oro a 32.6d, los valores obtenidos son que el total de la reserva internacional es ahora 44.9md o 161.6mp, en lugar de los valores arriba indicados de 47.3md o 170mp. El diferencial en dólares es 2.4md y en pesos es de 8.7mp.

---

<sup>23</sup> El tipo de cambio proviene de INEGI, Estadística Históricas

<sup>24</sup> Los kilos de la plata son equivalentes a los 9 millones de onzas que se citan en el Acta del Consejo de Administración del 5 de septiembre de 1934.

<sup>25</sup> En dicha Acta se notifica lo siguiente: “Refiriéndose a nuestra situación en materia de cambios, el señor Director General expuso: que no obstante el fuerte movimiento en dólares observado en estos últimos días, nuestra posición sigue siendo buena, habiendo aumentado un poco nuestras existencias en oro, las cuales montan, actualmente, a veinticinco mil quinientos kilogramos, que unidas a los nueve millones de onzas a que ascienden nuestras disponibilidades en plata dan un valor, aproximadamente, de treinta millones de dólares.” Con estos datos y conociendo los precios de la plata y el oro, así como suponer que había una existencia de 4.8md en divisas se determinó la composición de la reserva internacional. Asimismo, se supuso que esta mezcla permaneció constante en los dos momentos que estamos analizando.

<sup>26</sup> Esta cantidad proviene de tomar el precio de mercado de 35d por onza y obtener el valor de un kilo de oro en pesos. Este valor así calculado difiere ligeramente al que cita el Acta del Consejo de Administración del 25 de mayo de 1934 de 3,999p, por lo que consideramos la diferencia como nimia.

<sup>27</sup> Esta cifra proviene del siguiente texto del Acta del Consejo de Administración del 16 de mayo de 1934: “En seguida se dio cuenta del oficio de la Secretaría de Hacienda dirigido a este Banco con fecha once del actual, por el que se le pide se sirva proceder al ajuste de las existencias en oro de la Reserva Monetaria al tipo de tres mil setecientos setenta y cinco pesos por kilo, traspasando a la Cuenta Especial del Gobierno Federal la cantidad que resultare como beneficio de esta operación.”.

<sup>28</sup> Este valor de 32.6d por onza procede del cálculo de conocer el valor del kilo de oro dado por el gobierno y pasarlo al valor de la onza.

9. Bajo los supuestos indicados esta cifra es solo una aproximación gruesa de la transferencia al gobierno, por lo que pudo ser un poco más o un poco menos. Como proporción de los ingresos públicos de 1933 es 3.9%. Una cifra que consideramos moderada, pero que a los ojos del gobierno quizá no lo era tanto, ya que implicó involucrarse en un acto ilegal y forzar al Consejo de Administración del banco central a respaldar dicho acto.

<b>Cuadro 1. Ejercicio de sensibilidad para estimar el monto de la transferencia al gobierno federal, 1933-1934</b>							
	<b>Diciembre 1933 Base de comparación</b>	<b>Mayo de 1934 Precio oro 35d/Oz</b>	<b>Diferencia absoluta</b>	<b>Tasa de cambio</b>	<b>Mayo de 1934 Precio oro 32.6d/Oz</b>	<b>Diferencia absoluta</b>	<b>Tasa de cambio</b>
Reservas internacionales en md	36.8	47.3	10.5	28.6	44.9	-2.4	-5.1
Oro	27.0	35.7	8.7	32.1	33.2	-2.4	-6.8
Plata	5.0	6.9	1.9	37.1	6.9	0.0	0.0
Divisas	4.8	4.8	0.0	0.0	4.8	0.0	0.0
Tipo de cambio pesos por dólar	3.6	3.6	0.0	0.0	3.6	0.0	0.0
Reservas internacionales en mp	132.5	170.3	37.9	28.6	161.6	-8.7	-5.1
Transferencia en % de los ingresos	-	-	-	-	-	3.9	-
Precio del oro por onza en dólares	26.5	35.0	8.5	32.1	32.6	-2.4	-6.8
Precio del oro por kilo en dólares	852.1	1,125.4	273.3	32.1	1,048.7	-76.7	-6.8
Precio del oro por kilo en pesos	3,067.5	4,051.4	983.9	32.1	3,775.0	-276.4	-6.8
Kilos de oro en inventario	31,686.8	31,686.8	-	-	31,686.8	-	-
Precio de la plata por onza en dólares	0.35	0.48	0.1	37.1	0.48	0.0	0.0
Precio de la plata por kilo en dólares	11.3	15.4	4.2	37.1	15.4	0.0	0.0
Precio de la plata por kilo en pesos	40.5	55.6	15.0	37.1	55.6	0.0	0.0
Kilos de plata en inventario	444,285.7	444,285.7	-	-	444,285.7	-	-
Onzas en un kilo	32.2	32.2	-	-	32.2	-	-
Onza en gramos	31.1	31.1	-	-	31.1	-	-
75 centigramos de oro=1 peso	2.3	3.0	0.7	32.1	2.8	-0.2	-6.8
Ingresos del gobierno federal en mp	222.9						
<b>Fuentes: Véase el texto del Apéndice 1</b>							

## APÉNDICE 2

**Carta que el Consejero Manuel Palacios Macedo dirige a Mario Guasp, Secretario del Consejo de Administración del Banco de México, el 30 de mayo de 1934. Que trata de las consideraciones sobre el voto en contra de la aplicación en favor del gobierno federal de la diferencia entre el valor del inventario y las cotizaciones del oro en barras y amonedado que pertenece a la Reserva monetaria. Documento que se insertó al Acta del Consejo de Administración del 30 de mayo de 1934.**

Muy estimado señor licenciado y fino amigo:

Me permito acompañar a Usted el memorándum en que he resumido las consideraciones que me obligaron a votar en contra de la aplicación, en favor del Gobierno Federal, de la diferencia entre el valor de inventario y el que según las cotizaciones más recientes tiene el oro en barras y amonedado que pertenece a la Reserva Monetaria.

Muy atentamente ruego a Usted que, si los razonamientos expuestos en ese memorándum concuerdan con los que de palabra aduje, para fundar mi voto, en la sesión en que se discutió el asunto, se sirva insertar el mismo documento en el acta respectiva, y hacer constar tal circunstancia al pie de la copia simple que también acompaño, rubricando cada una de las hojas de que se compone, devolviéndomela lo más pronto posible.

Por estimar que la cuestión quedó para mí agotada con el voto negativo que a mi pesar hube de dar en dicha sesión, no me veré obligado a concurrir a la extraordinaria que se convocó para el día siguiente, con el objeto de reconsiderar el acuerdo tomado en la anterior. Habría tenido la pena de insistir en mis argumentos de la víspera, cuando el problema, en lo que a los consejeros electos por las acciones de la serie "B" concierne, no era ya el mismo, con el resultado, inconveniente para todos, de hacer más escabroso el nuevo debate y de dificultar tal vez la inevitable solución que el Consejo llegó.

El cargo de Consejero electo por las acciones de la serie "B" tiene un carácter rigurosamente consultivo en todo lo que atañe a los intereses del Gobierno Federal que el Banco maneja, y cuando, como en el caso, la Secretaría de Hacienda insiste primero en que los consejeros emitan su parecer libremente y después objeta la resolución tomada por ellos, expresando su deseo de que la reconsideren, ese cargo obliga a quien lo desempeña tanto a ser franco y leal en la opinión que de él se pide, como a considerar que no le toca tratar en ninguna forma de que tal opinión prevalezca.

Debo añadir, para que mi posición en este penoso asunto sea todavía más clara, que aun cuando no he logrado leer la comunicación enviada por el señor Secretario de Hacienda acerca de las resoluciones que el Consejo tomó en su sesión del día veinticuatro, nada de lo que por algunos señores consejeros sé sobre su tono y contenido puede decidirme a retirar o corregir ninguna de las apreciaciones expuestas por mí en la sesión aludida, y reiteradas, por vía de resumen, en el adjunto memorándum. De no ser así, me habría apresurado a rectificar las que con dicha comunicación hubieran resultado invalidadas.

Soy el primero en deplorar que el Señor Secretario de Hacienda haya llegado a suponer que en el debate de que vengo ocupándome, más que cuestiones de principio, se ventilaron sentimientos contra su persona. Ignoro qué antecedentes Justifiquen; a sus ojos, imputación tan severa como inesperada, y aguardo que se me señalen los que a mí puedan referirse, para rectificarlos enfáticamente. Por otra parte, el señor Ingeniero Gómez sabe que las ideas sobre política monetaria expuestas en el memorándum anexo, son convicciones cuyo arraigo en mí data de mucho antes de que él se hiciera cargo de la secretaría de Hacienda. Es más siempre me incliné a creer que él compartía del todo dichas ideas, por habérmelo manifestado así desde el primer día en que tuve el gusto de conversar con él sobre los problemas del Banco de México, allá por mediados de octubre del año último. Pero, mientras tengo ocasión de hacer esas necesarias aclaraciones personalmente, prefiero pensar que la hipótesis equivocada en que el señor Secretario de Hacienda se fijó para explicarse lo ocurrido, se debe más bien a que no dispuso de tiempo para analizar los hechos completos y leer con atención el texto de los acuerdos tomados por el Consejo, pues de hacerlo habría visto que lejos de obstruccionar su política financiera, tales acuerdos tendrían precisamente a facilitarla, conservándole el apoyo indispensable de una Reserva Monetaria intacta y cada vez más sólida.

Ruego a Usted que me haga el favor de dar lectura a la presente carta en la próxima sesión del Consejo, y con autorización de éste insertarla en el acta de la misma.

También me permito suplicarle que, si alguna consideración o circunstancia le impide insertar el memorándum anexo' en el acta de la sesión celebrada el día veinticuatro, tenga la bondad de dar cuenta con él al Consejo, después de que conozca el texto de esta carta, para el efecto de que conste íntegro su contenido en el acta de la sesión correspondiente.

Sin otro particular, y saludándolo atentamente, me complazco en repetirme de Usted amigo atentísimo.

### APÉNDICE 3

### MEMORÁNDUM

**ASUNTO:- Aplicación, en favor del Gobierno Federal, de la diferencia entre el valor de inventario y el que tiene actualmente el oro amonedado o en barras que pertenece a la Reserva Monetaria.**

1.- La medida a que se alude es ilegal. Según el artículo 15 de la Ley Monetaria, reformado por decreto de 22 de marzo de 1933, "la Reserva Monetaria se destinará íntegramente a sostener el valor de la moneda nacional, regulando su circulación y los cambios sobre el exterior, y a garantizar la emisión de billetes que el Banco de México haga en los términos del artículo 2o. de su Ley Constitutiva, esto último en unión de la Reserva de Circulación prevista por el artículo 30 de la misma Ley."

2.- Tanto la exposición de motivos de la Ley Monetaria de 22 de julio de 1931 como las declaraciones hechas por todos los Secretarios de Hacienda, desde 1905, respecto del carácter y fines de la Reserva monetaria, así como del uso que de la misma cabe hacer, están acordes en que ese fondo se encuentra por completo separado de los demás que se destinan o pueden aplicarse a las necesidades del Estado, y claramente se desprende de su lectura, que el objeto principal de las disposiciones dictadas sobre la materia, y en especial de las que, como la que antes se inserta,

describen los propósitos a que responde la Reserva, no es otro que garantizar solemnemente esa separación de afectaciones, y prevenir hasta donde la ley lo puede, que los recursos de que aquella se compone sean empleados en atenciones gubernamentales.

3.- Para convencerse de que el valor del oro en barras y amonedado objeto de la medida anterior pertenece íntegramente a la Reserva Monetaria, basta fijarse en el texto de las disposiciones que a continuación se copian:

“Artículo decimocuarto de la Ley Monetaria (reformado por decreto de 22 de marzo de 1933) Se establece una Reserva Monetaria que estará formada por los siguientes recursos:

a).- Los valores adquiridos por el Banco de México en virtud de las operaciones a que se refieren los artículos 2, fracción II, y 10, fracción II, de su Ley Constitutiva.

b).- Las sumas que en efectivo reciba el Banco de México en pago de los documentos redescontados o por la venta del oro o efectos cuya adquisición proceda de alguna de las operaciones de emisión de billetes previstas por el artículo 2o., reformado, de su Ley Constitutiva.

c).- La parte de las utilidades del Banco de México que la ley respectiva separe al efecto.

d).- La diferencia que resulte entre el costo y el valor monetario de las monedas que sean acuñadas.

e).- El producto de los préstamos que se contraten para el aumento de la Reserva.

f).- La suma que anualmente asigne el Presupuesto de Egresos para ese objeto, y el producto de los impuestos Y arbitrios que se afecten al mismo fin.”

“Artículo decimosexto (Reformado por decreto del 22 de marzo de 1933) Los metales amonedables que ingresen a la Reserva Monetaria en los términos del inciso a) del artículo decimocuarto serán considerados por su valor comercial en los estados y balances que el Banco de México publique conforme a su Ley Constitutiva. Las sumas que en efectivo reciba el Banco de México por la venta del oro o divisas adquiridas en los términos de la fracción II del artículo 2o. reformado, de su Ley Constitutiva, serán empleadas de toda preferencia a retirar de la circulación los billetes emitidos a cambio de aquellos, debiendo estarse en todo caso a lo dispuesto por el párrafo final de dicho artículo 2o. reformado.”

“Artículo 2º, transitorio del decreto del 22 de marzo de 1933 que reformó la Ley Monetaria.-

Los productos líquidos de la acuñación hecha en los términos del artículo tercero transitorio de la Ley de 9 de marzo de 1932, que reformó la Ley Monetaria, así como el oro en barras o amonedado que ha sido adquirido con dichos fondos y entregado al Banco de México se aplicarán íntegramente a la Reserva Monetaria.”

"Artículo 5º de la Ley del Banco de México.-

Las existencias en oro o en créditos sobre el exterior que ingresen al Banco por la emisión de billetes en los términos de la fracción II del artículo 2o., serán conservadas por separado en el banco como constitutivas de la Reserva Monetaria y solo podrán ser destinadas a los fines que para dicha Reserva señala la ley, o a la compra o acuñación, según el caso, de las

monedas nacionales necesarias para pagar los billetes como lo previene el artículo 70. Las utilidades que puedan derivarse de las operaciones de emisión y pagos de billetes a que este artículo se refiere serán destinadas íntegramente al aumento de la Reserva Monetaria.”

"Artículo 10 de la Ley del Banco de México.-

El Banco de México, en su carácter de regulador de la Circulación Monetaria, ejercerá, además, las siguientes funciones:

•••••

VI.- Recoger y custodiar los valores que deban constituir la Reserva Monetaria y administrar dicha Reserva aplicándola a obtener la estabilidad de la moneda nacional. "

Artículo 11 de la Ley del Banco de México.-

El Banco llevará contabilidad por separado de las operaciones que practique en los términos del artículo anterior, y quedarán los fondos y valores que constituyan la Reserva Monetaria afectos exclusivamente al resultado de las operaciones que por cuenta de dicha Reserva se efectúen.”

4.- ¿Habría puesto el legislador tan visible cuidado en redactar esas disposiciones con precisión capaz de alejar toda duda sobre la clase, cuantía y destino de los recursos afectados a la Reserva Monetaria, y se habría preocupado tanto de garantizar el manejo de ellos con separación completa no solo de los caudales públicos, sino también de los demás fondos del Banco, si su intención hubiera sido que la Tesorería Federal pudiera reclamar en todo tiempo parte del valor comercial del oro perteneciente a la Reserva?

5.- La Secretaría de Hacienda pretende que se abone a la cuenta del Gobierno Federal la diferencia entre el valor actual de ese oro y su valor de inventario. Como el Banco no podría hacerlo a título de préstamo, por prohibirlo la fracción I del artículo 22 de su Ley Constitutiva, cabe suponer que la Secretaría reivindica dicho margen de valor como cosa propia del Gobierno. Eso significa que, según ella, hay que distinguir entre la propiedad del oro en cuestión, que no se disputa a la Reserva, y la de su valor comercial, que corresponde en parte a esta y en parte al mismo Gobierno. Léanse ahora las disposiciones que se insertan en el párrafo 3. ¿En cuál de ellas puede hallarse siquiera un indicio de semejante distinción? ¿No son, acaso, esas disposiciones bastante terminantes en el sentido contrario, cuando declaran que lo mismo el oro, que el producto de su venta, que las sumas que han servido para comprarlo y que las utilidades derivadas de la emisión de billetes contra oro y del pago de aquéllos en efectivo, pertenecen íntegramente a la Reserva?

6.- El Banco sólo puede disponer del valor del oro de la Reserva disponiendo de la propiedad de ese oro, por vía de venta o de pignoración. Lo dicen las disposiciones, ya copiadas y todas las demás que con ellas se relacionan. Lo da claramente a entender el párrafo 31 de la Exposición de Motivos de la Ley Monetaria. Lo confirma el uso que hasta aquí se ha venido haciendo de ese oro, conforme a prácticas universales. ¿Y qué es lo que quiere la Secretaría de Hacienda? Quiere que, sin disponer de ese oro, el Banco le entregue parte de su valor, y ello sin que ley alguna autorice tal cosa, y menos aún fije el valor de la moneda nacional con relación al del metal amarillo al nivel de cualquiera de los valores que deben servir de base para dicha aplicación; antes bien, estando todavía en vigor el artículo 1º de la Ley Monetaria, que señala como paridad legal la equivalencia del peso con setenta y cinco centigramos de oro puro. Supóngase ahora que, por obra de los



reajustes comerciales y financieros que habrán de ser el desenlace de la crisis mundial, el valor de cambio de nuestra divisa subiera con relación al oro, o mejor dicho, que el precio de éste bajara, haciendo posible una revalorización al menos parcial del peso mexicano, y que por ley fuera estabilizado el valor de esa moneda por encima de los cursos actuales. En uno y en otro caso, lo que el Banco de México habría hecho, tanto material como jurídicamente, si atendiera los deseos expresados por la Secretaría de Hacienda, no es aplicar al Gobierno Federal parte del valor del oro de la Reserva, puesto que ni ese oro va a ser vendido ni su valor definitivo se conoce aun legalmente, sino disponer de las sumas en moneda nacional que al llevarse a cabo la operación saldrían de la Reserva, y que por ley expresa están destinadas exclusivamente a garantizar la estabilidad del cambio y la convertibilidad del billete.

7.- Según la parte final del artículo 29 de la Ley Constitutiva del Banco de México, los balances mensuales y anuales de éste deben indicar, con expresión de especies y valores, el monto de la Reserva Monetaria y el movimiento de las operaciones hechas por cuenta de la misma Reserva. Tales balances, de acuerdo con los artículos 30 de dicha ley y 30 de la Ley General de Instituciones de Crédito, deben ser certificados por peritos contadores y aprobados por la Comisión Nacional Bancaria. Eso significa que los valores que figuran en dichos balances no pueden ser modificados sin que se cumplan las mismas formalidades, o sea al tiempo de la formación del próximo balance.

8.- Por otra parte, cualquiera que sea la forma que pretenda darse a la operación expresada, no podría figurar en la contabilidad del Banco como hecha por cuenta de la Reserva, pues huelga ya decir que no corresponde a ninguna de las que el artículo decimoquinto de la Ley Monetaria admite como posibles. Y sin embargo, esa operación traería consigo movimientos en ciertos valores afectados a la Reserva. Irregularidad flagrante: contra lo que ordena de modo expreso el artículo 11 de la Ley Constitutiva del Banco —al final del párrafo 3 se insertó ya su texto—, la composición de la Reserva resultaría modificada en virtud de una operación no hecha por cuenta de ésta.

9.- Alguno de los señores consejeros dijo que la Reserva no sufriría ninguna reducción numérica con la medida que se comenta. Estoy de acuerdo, siempre que el oro de la Reserva tenga un valor de inventario inferior al que debe servir de base para la operación, y que el ajuste que ésta implica se haga efectivamente, o lo que es lo mismo, siempre que el oro en cuestión aparezca en lo sucesivo en la contabilidad del Banco con el valor que le asigna la Secretaría de Hacienda. Y bien, la contradicción es tan significativa como manifiesta. Se ha dicho ya que la operación aludida no puede ser legal, sino partiendo de la base de que la diferencia de valores que reclama la Secretaría pertenece al Gobierno. Y, sin embargo, para que con esa operación no resulte alterado el importe de la Reserva, es menester que en la contabilidad del Banco conste precisamente lo contrario, o sea que tal diferencia de valores forma parte de la Reserva.

10.- La alternativa siguiente es, por eso, inevitable, y ninguno de sus términos permite justificar, legalmente, la operación expresada. O se hace ésta sin modificar el valor de inventario que actualmente tiene el oro de la Reserva, o por el contrario ese valor es ajustado de modo que coincida con el que atribuye a ese oro la Secretaría de Hacienda. En el primer caso, el monto de la Reserva, sufrirá una reducción igual a la suma que debe abonarse en la cuenta del Gobierno, y será aparente que éste distrae parte de los recursos de aquella para atender sus propias necesidades. En el segundo caso, tendrá que reconocerse tácitamente que el nuevo valor de inventario asignado al oro en cuestión pertenece en su totalidad a la Reserva, y con ello que no hay motivo alguno para aplicar parte de él al Gobierno Federal.

11.- El resultado es el mismo en uno y en otro caso. No, será parte del valor del oro de la Reserva, lo que recibirá el Gobierno, si se hace la operación mencionada, sino parte de las sumas en moneda nacional que a aquélla pertenecen y que por ley están destinadas a proteger el cambio y a asegurar la convertibilidad del billete. ¿Quiso eso la Secretaría de Hacienda al pedir el ajuste referido? ¿Lo puede admitir el Consejo de Administración del Banco de México?

12.- Apenas es necesario recordar que la Administración del Banco y por ende la guarda; el manejo de la Reserva están a cargo de ese Consejo. Asílo disponen los artículos lo., fracciones VI y XI, 5º, 10, fracción VI, y 11 de la Ley Constitutiva del Banco de México. Tampoco hay para qué insistir en que, según el artículo 32 de dicha ley, "sin perjuicio de la responsabilidad penal en que incurran, la infracción de las disposiciones de esta ley hará civilmente responsables a los miembros del Consejo de Administración del Banco que la autoricen, y al gerente o director que la ejecute." El suscrito, como abogado, conoce la fuerza de esas disposiciones, y ninguna excusa podría alegar, de allanarse a su incumplimiento. Por eso, se ha visto en el caso de votar en contra de una medida que, de modo tan abierto, a su juicio, viola las citadas normas legales.

13.- Por conducto de alguno de los señores consejeros, el señor Secretario de Hacienda ha explicado que la medida en cuestión, más que despojar a la Reserva Monetaria de parte de sus recursos, tiende a permitir que el Estado recupere lo que indebidamente se aplicó a dicha Reserva, en ejecución de un acuerdo económico de la Secretaría a su cargo. Según esa explicación, el Banco de México ha recibido libre del impuesto de producción el oro perteneciente a la Reserva, lo que le permitió adquirirlo a un precio menor que el que se registraba en el mercado, y es por ende justo que devuelva al Gobierno esa diferencia de precios.

14.- El señor Director del Banco, a pregunta que sobre el particular le hiciera a otro de los señores consejeros, rectificó esa información, declarando que todo el oro de la Reserva ha sido adquirido a las cotizaciones del mercado, y agregó que la suma que el Gobierno percibiría, de ser exacta tal información, tendría que ser inferior a la que la secretaría espera obtener de la operación que aquí se comenta.

15.- Creo que el señor Secretario de Hacienda sufre una confusión. La mayor parte del oro perteneciente a la Reserva pagó a su tiempo el impuesto de producción, y sería imposible que así no hubiera sido, en lo que concierne al oro de alhajas y al oro acuñado, por lo menos.

16.- La confusión que señalo se debe probablemente a lo que sigue. Conforme al decreto de 23 de agosto de 1933, promulgado el 16 de octubre del mismo año, el impuesto sobre producción de oro establecido en la Ley de Impuestos a la Minería, se debe pagar en especie. El pago en esa forma da lugar a que no aparezca cobrado el impuesto, porque, en virtud de un acuerdo de la Secretaría de Hacienda, el oro que la Casa de Moneda y las Oficinas de Ensaye retienen por ese concepto, del que para ese efecto les presentan los productores, es aplicado al Banco de México contra el pago de su importe, naturalmente. Los motivos de confusión aumentan aún más por otras dos circunstancias. Es la primera, que todo el oro en barras presentado por los productores a la Casa de Moneda y a las Oficinas de Ensaye es adquirido también por el Banco de México. La segunda circunstancia que da lugar a confusiones estriba, a su vez, en que no siendo fácil el pago en especie del impuesto de producción sobre el oro en concentrados, y en general sobre el oro no afinado, existe la práctica, autorizada por Hacienda, de que los productores depositen determinada cantidad de oro en barras en el Banco de México, contra la expedición de certificados-oro que servirán para ir pagando el impuesto en especie correspondiente a su oro no afinado, a medida que vaya causándose.

17.- Nada más fácil ni más justo que una liquidación de lo que el Banco pueda deber al Gobierno, a título de precio, sobre el oro que con motivo del pago del impuesto de producción en especie haya podido retener por su cuenta, directamente o por conducto de la Casa de Moneda. Pero de ahí no podría partirse para pretender que la Reserva Monetaria adeuda nada por concepto de impuesto de producción al Gobierno, ya que no era causante de tal impuesto, ni podría serlo, si se piensa en su carácter de fondo público destinado al servicio de ciertos propósitos de interés colectivo; y tampoco sería cierto que falta por pagar el impuesto de producción correspondiente al oro que el Gobierno recibe en pago del mismo impuesto, pues por definición ese oro es todo lo que el Gobierno, tiene derecho a percibir por dicho concepto. Además, la mayor parte del oro en barras perteneciente a la Reserva Monetaria procede de las adquisiciones hechas por la Tesorería Federal conforme a acuerdos anteriores al decreto de 22 de marzo de 1933, ya citado, y ese oro pasó libre de todo gravamen a la Reserva, como puede comprobarse leyendo el artículo 2º transitorio de tal decreto, cuyo texto consta en el párrafo 3 de este memorándum.

18.- Menos aún, si cabe, podría sostenerse que el Banco de México adeuda impuesto alguno de otra clase, con motivo de las compras de oro que ha venido haciendo por su cuenta y por la de la Reserva, pues de acuerdo con los artículos 228 y 230 de la Ley General de Instituciones de Crédito concordantes de los artículos 2, fracción II, 10 fracciones I y VI, y 33 de su Ley Constitutiva, está exceptuado de todo impuesto que de cualquier manera grave las operaciones propias de su objeto.

19.- Por último, carece de valor el argumento, aducido por alguno de los señores Consejeros, de que el criterio de la ley en lo que toca a las utilidades que el Banco o la Reserva pueden retirar de la depreciación de nuestra moneda cambió con las reformas introducidas en la Ley Monetaria por el decreto de 22 de marzo de 1933, antes citado.

Se invoca, para comprobar esa modificación de criterio, el cambio de redacción que sufrió el inciso b) del artículo 14 de aquella ley, y se dice al respecto que mientras en el texto original de ese precepto se afectaban a la Reserva las utilidades que puedan realizarse en las operaciones de cambios sobre el exterior que se efectúen por cuenta de la Reserva, en el nuevo texto para nada se habla de tales utilidades. En primer lugar, la medida que se analiza se refiere al oro de la Reserva y no a las operaciones de cambios sobre el exterior hechas por cuenta de la misma. En segundo lugar, la modificación apuntada no indica cambio alguno de criterio, ni aún siquiera en lo que respecta a las operaciones dichas. Lo único que se hizo al reformar la Ley citada en ese particular, fue corregir una deficiencia de previsión más bien de orden práctico que teórico, pues haciéndose por conducto de un mismo Departamento del Banco todas las operaciones de cambio sobre el exterior que este practica lo mismo las que son por cuenta de la Reserva que las otras y siendo en realidad solidarias todas esas operaciones, en cuanto a que sirven los mismos propósitos casi siempre, resultaba imposible saber cuáles de los gastos ocasionados por ellas debían cargarse a la Reserva, y por lo tanto a qué cifra se elevaban las utilidades que a la misma correspondían por dicho concepto. Tan es así, que en el texto del nuevo artículo 14 figura un renglón de ingresos con el que hasta ahí nunca había contado la Reserva, y cuyo carácter mismo demuestra el propósito de resolver la dificultad expresada, compensando la pérdida, más aparente que real, que así podía sufrir la propia Reserva. Me refiero a "la parte de las utilidades del Banco de México que la Ley respectiva señale al efecto" - inciso e) del artículo 14 de la Ley Monetaria, reformado por decreto del 22 de marzo de 1933.

20.- Por lo demás resultaría del todo inapropiado que la institución de crédito a la que la ley confía la defensa de nuestra divisa, y con ella la del trabajo y el ahorro nacionales representados por ésta,

considerara como utilidad lo que es realmente la más desastrosa de las pérdidas, desde el punto de vista de los intereses públicos que tiene a su cuidado.

21.- Y si no es utilidad para el Banco de México —o no debiera serlo— el fruto de la depreciación de nuestra moneda, representada sea por el alza del cambio o bien por el ascenso ininterrumpido del precio del oro , menos aún cabe hablar de utilidad tratándose del Gobierno, aunque no fuera sino para prevenir el peligro, que al Consejo del Banco toca señalar, con todo respeto, a la Secretaría de Hacienda, de que el público llegue a perder la confianza que aún tiene en lo que queda del valor de esa moneda, viendo que el Gobierno deriva beneficio y por ende está interesado en su depreciación.

22.- Todas las razones anteriores, destinadas a poner de manifiesto la fragilidad de la operación aludida desde los puntos de vista legal y moral, encuentran el más firme apoyo en las siguientes consideraciones de orden económico.

23.- La Reserva Monetaria, por práctica, por ley y por doctrina, tiene por misión servir de soporte a la estructura financiera del país, y de sostén al crédito del Gobierno. Tocar esa reserva para atender determinados gastos, es como ir a buscar a los cimientos de un edificio el material necesario para darle remate.

24.- Hablando de ella, dice así, en su parte final, el párrafo 31 de la Exposición de Motivos de la Ley Monetaria: “La función de ambas reservas, directamente en el primer caso o indirectamente en el segundo, será la misma: servir de base a la estructura monetaria y de crédito del país y apoyar el valor del peso mexicano en el mercado internacional, cuando se presente un déficit eventual y transitorio en nuestra balanza de cuentas.”

25.- La Reserva Monetaria, en primer término, es la única garantía seria de la convertibilidad del billete. Apenas hay para qué repetir lo que tantas veces se ha dicho y escrito sobre la significación económica de esta, al menos entre nosotros. Todos los señores Consejeros saben bien que si el billete emitido por el Banco de México no fuera convertible, instantáneamente se quebrantaría la confianza que el público tiene puesta en él. Les consta, además, que si ese título de crédito ha prestado los mayores servicios a nuestra economía, y puede, como ningún otro aumentar su pujanza productiva. Y convertir en realidad su capacidad potencial de bienestar es por el favor con que el público lo ha recibido. Poner a prueba la convertibilidad del billete, significar en cualquier forma que el Gobierno no la respeta, es olvidarse de que nuestro pueblo no está dispuesto a repetir la experiencia del papel moneda, y borrar de una plumada la obra paciente de varios años de austeridad y de prudencia. Estoy convencido de que más de uno de los señores consejeros no habría aceptado el cargo, de saber que, durante su gestión, se iniciaría tan peligroso cambio de política, como lo estoy de que más de uno también, llegado el caso, que espero no se presentará., de que lo que en esta vez no es sino fruto de una mala inteligencia, se convirtiera en indicio o prueba ciertos de ese cambio , se separaría del Banco antes que admitir la responsabilidad de haber contribuido al nacimiento de un nuevo "bilimbique . 11

26.- En segundo lugar sin que eso signifique que la función de que se trata tenga importancia menor, la Reserva Monetaria es la masa de maniobra que el Banco de México necesita para intervenir eficazmente en el mercado de cambios, en defensa de nuestra divisa. Ya algunos de los señores Consejeros tienen la experiencia de lo que esa intervención era esa intervención era y de los resultados que con ella se conseguían en la época anterior a la constitución de la Reserva

Monetaria ¿desearían repetir tal experiencia? ¿O es que la intervención del Banco de México en el mercado de cambios es innecesaria?

27.- No ha faltado pseudo economista que lo sostenga, afirmando que la Reserva sea inútil en un sentido y excesiva en otro. Desgraciadamente no tengo tiempo de detenerme a examinar los curiosos argumentos de ese señor, que por lo visto desea destacarse como una especie de "gettatore" de la moneda nacional. Su simplismo en materia financiera, a más de su falta visible de información, me dispensan por lo demás de hacerlo. Solo diré que su argumento puede compararse a ese otro, que naturalmente disto mucho de aceptar. "El ejército nacional debe ser suprimido. Si se le tiene para guardar el orden en el país, hay que pensar en que él es el primero en alterarlo. Si no es para eso sino para defender a México de una invasión, nadie negara que los países que son capaces de invadir a México tienen ejércitos mucho más poderosos que el nuestro. ¿Podría alguien tomar en serio semejante modo de "razonar"?

28.-México no puede desprenderse de su Reserva Monetaria como tampoco prescindir de su ejército. Los necesita por la misma razón que todos los países chicos y grandes: para su defensa. Si su moneda tuviera lo que suele llamarse un valor intrínseco, y ese valor fuera estable gracias a la posición acreedora constante de su Balanza de Pagos, la necesidad de intervenir en el mercado de divisas con ayuda de una reserva adecuada sería sensiblemente menor. Pero la situación es exactamente la contraria. Debido a causas que no hace falta precisar, la Balanza de Cuentas nacional viene saldándose con déficit año por año, desde 1921 por lo menos. Por eso fracasó en realidad el ensayo de patrón de oro emprendido imprudentemente en 1918. Por eso, y porque nuestra moneda es parcialmente fiduciaria, resulta imprescindible la Reserva, si ha de quererse que el peso mexicano merezca en lo sucesivo, gracias a una honorable estabilidad de valor, si pueda ser relativa, el nombre de moneda. Sin duda podrían señalarse deficiencias en los métodos seguidos hasta aquí en el empleo de nuestra Reserva. Toda obra humana es perfectible. Pero nadie puede reclamar el derecho, cuando tan delicados e importantes intereses están en juego, a comprometer una defensa ya de suyo difícil con "sabotaje" verbal.

29.-La Reserva Monetaria, por último, es la piedra angular del edificio de nuestro crédito. Todos conocemos, apreciamos y desearíamos secundar, la obra meritoria por todos conceptos que la Secretaría de Hacienda viene realizando en favor de una organización más moderna, elástica y eficaz de nuestro crédito privado. Y bien, en un país donde el capital es escaso y timorato, como en México, la carga que sobre el Estado pesa como animador de la expansión del crédito, es infinitamente más grande que en cualquier otro. De ahí una mayor necesidad de medios de acción, el principal, de los cuales es un punto de apoyo monetario lo bastante sólido para autorizar la creación de nuevos signos crediticios, e inspirar a los capitalistas la confianza en el valor de la moneda que necesitan para inclinarse a invertir en vez de atesorar. Quienes creen que la Reserva es inútil porque la moneda ideal es la "dirigida", desconocen u olvidan que la moneda dirigida es precisamente la "crediticia", y que no es siquiera concebible esa clase de moneda en un país sin capitales abundantes y sin bancos fuertes.

30.- Por todas esas razones, creí de mí deber votar contra la operación propuesta por la Secretaría de Hacienda, y así lo hice en la sesión que el Consejo del Banco de México celebró el último día 24. Volvería a hacerlo si una vez más se pusiera dicha operación a debate. Solo me resta recordar que, a proposición mía, el Consejo acordó que se manifestara al señor Secretario de Hacienda que, si bien no consideraba posible atender en ese punto sus deseos, eso no quería decir que se rehusara en ninguna forma a cooperar activamente con él en su política financiera, y que quedaba a su

disposición para buscar algún otro medio de atender las necesidades por él señaladas como objeto de la medida, dentro del cuadro de operaciones que le marca la ley.

México, D. F., a 30 de mayo de 1934.

Firma manuscrita de Manuel Palacios Macedo

## APÉNDICE 4

**Memorándum que envía la Secretaría de Hacienda al Consejo de Administración del Banco de México firmada por Ing. Pascual Gutiérrez Roldan, Director General de Crédito el 8 de junio de 1934. Documento que se presenta en relación a la carta y el memorándum de fecha 30 de mayo que fueron entregados al c. Secretario del Consejo de Administración del Banco de México por el señor Consejero Lic. Miguel Palacios Macedo.**

cc. Lic. Miguel R. Cárdenas, Ing. José R. Calderón, Manuel E. Otálora, Ing. Evaristo Araiza y Lic. Juan B. Amezcua, Consejeros del Banco de México, S .A.

Presente.

Por instrucciones del c. Secretario de Hacienda y Crédito Público y en relación con la carta y el memorándum de fecha 30 de mayo que fueron entregados al c. Secretario del Consejo de Administración del Banco de México por el señor Consejero Lic. Miguel Palacios Macedo, he de merecer a ustedes se sirvan presentar al H. Consejo de ese Banco las siguientes observaciones y rectificaciones:

PRIMERA.- La Secretaría de Hacienda no sufrió ninguna confusión sobre la falta de pago de determinados impuestos en determinados volúmenes de oro adquiridos por el Banco de México, y lamenta no poder aceptar la explicación contenida en los puntos 15 y 16 del memorándum, que es bastante inteligente, pero que solo sirve para comprobar el apotegma, tal vez un poco inoportuno en este caso, pero siempre exacto, de que: "Más sabe el loco en su casa que el cuerdo en la ajena".

Desde noviembre de 1933, en efecto, a petición del Banco de México, se modificó el artículo 41 de la Ley de Impuestos a la Minería, fracción G, en el sentido de que la Sociedad Afinadora de Metales pudiera fundir alhajas, u otros objetos de oro, para el Banco de México, quedando exentas dichas fundiciones de pagar el impuesto de producción. La disposición rigió hasta febrero del corriente año y con motivo de ella, se hicieron indicaciones al Banco de México en el sentido de que la Secretaría deseaba que el oro de alhajas adquirido sin pago de impuestos se aplicara precisamente a la Reserva Monetaria.

Iguales condiciones de exención se han otorgado recientemente para el oro de placeres, a petición del Departamento de Metales del Banco de México, con indicación expresa, de que el oro se adquiriera por cuenta de la Reserva Monetaria.

SEGUNDA .- Explicado una vez más que la Secretaría de Hacienda no atentó contra la Reserva Monetaria (bien por el contrario, la apuntala y deja que se incremente con los beneficios de la acuñación), se quiere advertir que "las declaraciones hechas por todos los Secretarios de Hacienda, desde 1905, respecto del carácter y fines de la Reserva Monetaria", son loables y tienen un valor

bibliográfico inapreciable desde un punto de vista de erudición pura, pero resultan, para el que tiene que maniobrar dentro de la realidad de la vida social, menos interesantes que el examen de los hechos.

Y éstos demuestran que todas las declaraciones sobre la intangibilidad de la Reserva no han salvaguardado a la Reserva misma (ésta es entre otras la razón de que en 1934 estemos todavía tratando de constituirla), que los quebrantos del país no dejan islotes de refugio, que ciudadanos, negocios, instituciones y normas políticas y jurídicas, pueden estar a merced de una conmoción que desencadene la deficiente organización económica (dicho con un sentido materialista y sin exigir que se apruebe ese punto de vista), y que, por ello mismo, no es tan ilógico llegar a resolver, en determinados casos que por fortuna no son el actual, no solo que la salud del país está antes que la salud de la Reserva, sino inclusive que la mejor manera de salvaguardar la Reserva es guardar la salud del país.

TERCERA.- Se habla en los puntos 20 y 21 del memorándum de que con la elevación del valor del oro se considera como utilidad lo que es realmente la más desastrosa de las pérdidas" y de que hay que prevenir el peligro de que el público llegue a perder la confianza que aún tiene en lo que queda del valor de nuestra moneda". Estas apreciaciones sorprenden en un profesor de economía política generalmente reputado como bien informado de las doctrinas contemporáneas y familiarizado con autores como Fisher, Keynes, etc.

La Secretaría de Hacienda declara del modo más absoluto que nuestra moneda no ha perdido nada de su valor en el mercado doméstico, y que, bien por el contrario, tiene dentro del país un poder de compra superior al de 1929, según podrá demostrarse fácilmente con mandar pedir los números índices del mes de mayo, que ya tiene elaborados la Oficina de Estadística del mismo Banco de México.

No hay precedente histórico capaz de garantizar que la moneda pueda contener una cantidad constante de metal ni un poder de compra invariable, y no sería estrictamente reprochable que nuestra moneda sufriera alteraciones, pero precisamente ocurre que nuestra política monetaria ha tenido éxito en conseguir la estabilización y que al mismo tiempo el margen que nos separa de los países que mantienen el régimen de talón oro a altos tipos de cambio, ha facilitado el desenvolvimiento de nuestra industria y de nuestro comercio e impedido la emigración de capitales.

La Secretaría de Hacienda, ante la incompatibilidad circunstancial de la estabilidad de cambios con la estabilidad de precios, seguirá con su actual política, sin hacer inflación, que sería una forma de gravar ocultamente los capitales, pero sin hacer tampoco deflación, porque ello representaría hacer el juego de las clases rentistas.

En espera de que llegue un momento propicio para que nuestra moneda se estabilice con relación a los cambios, y ello no será seguramente antes de que la mayoría de los países lo hagan, conservaremos cierta estabilidad de nuestra moneda con la divisa que predomina en nuestra economía (el dólar), y la Secretaría de Hacienda no cuidará estrictamente de la estabilización más que dentro de nuestras fronteras. Después de haber sido antes de la Revolución un país pobre con una buena moneda, no vemos con desagrado la situación de ser un país próspero (dentro de la natural relatividad), con una mala moneda.

CUARTA.- Sólo de modo incidental se quiere agregar que la Reserva Monetaria no debe ser, a juicio de la Secretaría de Hacienda, "la única garantía seria de la convertibilidad de los billetes". Llevar al extremo esta teoría equivaldría a emitir tantos pesos en billetes como pesos hubiera en la Reserva y a renunciar a toda movilización de crédito. La garantía de la emisión en todos los bancos centrales es la cartera, esto es, la prueba tangible de que las emisiones se han hecho de modo invariable contra operaciones de redescuento o contra compras de metales y divisas. En el Banco de Inglaterra, que bien puede ser tomado como modelo en su género, durante los últimos años ha imperado la situación de que las obligaciones inmediatamente exigibles sean aproximadamente mayores en nueve tantos a las disponibilidades líquidas, y en buena economía se considera que destinar una cantidad fija de oro (o de moneda) para que sirva de garantía a la emisión de billetes, es tener una señal de alarma y elaborar un sistema que vale más que la ausencia de todo sistema (Keynes), pero que es al mismo tiempo mantenerse dentro de los albores del desarrollo del crédito y de la circulación.

Los conceptos sobre política a seguir en materia de circulación y en materia de estabilización, son los que fundamentalmente le interesa precisar a la Secretaría de Hacienda, y hacerlo así es el único objeto de la presente comunicación.

Las ideas contenidas en el memorándum del Consejero Palacios Macedo, de hacer impresión en los demás Consejeros del Banco, podrían, en efecto, establecer un divorcio absoluto entre la orientación económica que sigue el Gobierno de la República y la que bajo la inspiración del ya repetido memorándum del Lic. Palacios Macedo podría seguir el Banco de México, y ello sería de consecuencias desastrosas.

El señor Lic. Palacios Macedo tiene naturalmente el derecho de creer que el desastre podrá sobrevenir con la actual política monetaria del Gobierno de México y que la revaloración de nuestra moneda con relación al oro y la elevación de nuestro cambio exterior, podrán dar fin a lo que él llama "la más desastrosa de las pérdidas", pero la Secretaría de Hacienda no puede permitirle que aplique sus teorías más que bajo su propia responsabilidad y en ocasión de que él sea el encargado de dirigir nuestras finanzas.

Reitero a ustedes las seguridades de mi atenta y distinguida consideración.

SUFRAGIO EFECTIVO. NO REELECCION.

México, D.F., a 8 de junio de 1934.

Ing. Pascual Gutiérrez Roldan

Firma manuscrita del Ing. Gutiérrez.