

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

EL GRAN RETO REGULATORIO

VOLUMEN III



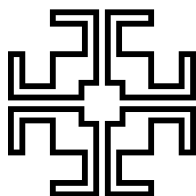
BANCO DE MÉXICO

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

EL GRAN RETO REGULATORIO

VOLUMEN III



EDUARDO TURRENT DÍAZ



BANCO DE MÉXICO

PRIMERA EDICIÓN EN HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO: 2015

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

ISBN 978-607-96554-5-7 Volumen III

© Eduardo Turrent Díaz

© Banco de México

Reservados todos los derechos

Impreso y hecho en México

Printed and Made in Mexico

Para Alejandra, Eduardo y Ricardo

ÍNDICE

Prólogo | 11

Introducción | 17

ATRACCIÓN FATAL | 27

1. SÍNTESIS DOCTRINARIA Y NUEVA LEGISLACIÓN | 29

Las leyes bancarias de 1941 | 29

Debate: Gómez Morin y Palacios Macedo | 38

2. EL RUBRO DE VALORES AUTORIZADOS | 49

La legislación y la creación de dinero | 49

Polémica hacendaria | 66

3. PRESIONES REVALUATORIAS | 77

Oscilaciones... y el arribo al 4.85 | 77

Tratado comercial y concentración del comercio | 85

4. EXPANSIÓN MONETARIA SIN PRECEDENTES | 99

El crecimiento de la base monetarias | 99

Otras causas inflacionarias | 115

La crisis de la moneda de plata | 123

EL SÍNDROME DE MIDAS | 147

5. LA TAREA DE REGULACIÓN MONETARIA | 149

Los primeros intentos ortodoxos | 149

El encaje legal y la persuasión moral | 161

Medidas regulatorias no monetarias | 179

Bibliografía | 189

Índice de cuadros | 199

Índice de gráficas | 200

PRÓLOGO

Los volúmenes III y IV de esta historia se refieren al desempeño del banco central de México –el Banco de México– en un periodo histórico inmensamente singular y de difícil análisis: el de la Segunda Guerra Mundial. Aunque dicha conflagración estalló siendo presidente de México Lázaro Cárdenas y se desarrolló en sus etapas iniciales durante el sexenio presidido por dicho mandatario, desde el punto de vista de la administración pública mexicana el régimen que tendría que vérselas con la situación creada por las hostilidades sería el del presidente Manuel Ávila Camacho, quien gobernó el país de diciembre de 1940 hasta noviembre de 1946.

Si no en su acepción militar –toda vez que algunos países lograron mantenerse en la neutralidad a lo largo del conflicto–, al menos en sus repercusiones sociales, la segunda gran conflagración militar del siglo xx fue efectivamente “mundial”. Ello, en el sentido de que impactó, en mayor o menor grado, a la totalidad de los pueblos de la Tierra. Pero concentrémonos en la dimensión económica del fenómeno. México no fue una excepción a esa influencia –y quizá tampoco podría haberlo sido– al menos por las siguientes razones: primero, porque además de los nexos económicos con su vecino del norte, el país tenía relaciones comerciales con las naciones de Europa y también con países de otros continentes. Segundo, por su colindancia con los Estados Unidos, que tuvo una participación fundamental –aunque algunos dirían, un tanto tardía– en el conflicto armado que se desplegó contra las potencias del llamado Eje Berlín-Roma-Tokio. A lo anterior habría que agregar el muy importante dato de que desde mayo de 1942 México también fue un país beligerante en razón de haber declarado la guerra, uniéndose al bando de los Aliados, en contra de las potencias nazifacistas.

Se dirá, y no sin razón, que desde varias perspectivas el estallido de la Segunda Guerra Mundial fue muy favorable para muchos grupos de la población de México. Ello es cierto como también lo es que la época fue desfavorable —y hasta fatal— para otros. Díganlo si no los mexicanos que habiendo sido residentes en los Estados Unidos fueron reclutados y enviados a los frentes de batalla como si hubieran nacido en ese país. En lo que sí no hay duda es en que dicho conflicto influyó decisivamente en la conformación de una situación en la cual fue por lo menos muy complicado el manejo de la política monetaria.

En el periodo histórico al que se refieren los volúmenes III y IV —de finales de 1939 hasta principios de 1946—, tres factores determinaron la actuación del Banco de México: el primero y preponderante fue el gran influjo de divisas que se desató por los capitales libres que huían de los frentes de guerra y buscaban refugio —de preferencia bancario— en México. Segundo, el muy importante factor de que las posibilidades de importación estuvieron muy restringidas en el periodo. Tercero, que la concepción desarrollista que sostuvieron los gobernantes de México en la etapa tuvo implicaciones relevantes sobre la conducción de la política monetaria a cargo del Banco de México.

En cierto sentido, la época de 1939 a 1945 se asemeja a la que vivió México de 1991 a 1992 y hasta diciembre de 1994. En ambos periodos —aunque por razones distintas— México se volvió inmensamente atractivo para los capitales privados del exterior, que acudieron al país en volúmenes muy cuantiosos. Desde la perspectiva de la balanza de pagos del país, la diferencia entre ambos periodos residió en la posibilidad de realizar importaciones.

En la etapa de 1991 a 1994 los cuantiosos capitales que llegaron a México —principalmente buscando invertirse en cartera— tuvieron como destino primordial financiar importaciones. En general, dichos capitales tuvieron dos destinos: liquidar importaciones y en un volumen más reducido engrosar la reserva internacional del Banco de México. Así, la consecuencia total fue que los grandes superávits en balanza de capitales que se generaron en el periodo se convirtieron en déficit —de un tamaño semejante— en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Así, desde el punto de vista monetario puede decirse que los déficits en cuenta corriente en dicho lapso fueron la válvula de escape por la cual se operó la esterilización de esos capitales que entraban al país en forma masiva.

Sin embargo, en la época de la guerra lo anterior no ocurrió y no pudo haber ocurrido. La explicación reside en las dificultades para importar que padeció México en el periodo. Como se verá en las páginas que siguen, ello tuvo dos causas: la primera fue que la economía de los Estados Unidos —principalmente la industria de ese país— se transformó en una economía de guerra y no produjo en el periodo los bienes de consumo, intermedios y de capital que México demandaba. La segunda tuvo su origen en que, por las mismas razones militares, los transportes que pudieron haber traído al país las importaciones que se deseaban, o escasearon en extremo o de plano no estuvieron disponibles. Así, lo que tuvo lugar en el último año del régimen del presidente Lázaro Cárdenas y hasta principios de 1945 es que el grueso de los capitales que ingresaron al país se “monetizaron”, creando así intensas presiones inflacionarias. Esta monetización se daba toda vez que al tipo de cambio de 4.85 pesos por dólar establecido por el secretario de Hacienda Suárez a finales de 1940, el Banco de México compraba el grueso de los capitales que ingresaban al país. Por tanto, en la medida en que la reserva internacional del banco crecía con los dólares que éste compraba, también se expandía la circulación de pesos.

Cómo el Banco de México hizo frente a la expansión monetaria correspondiente, es la materia objeto del capítulo 5 de este volumen. Pero el hecho que vino a complicar el manejo de la política monetaria en el periodo, fue la concepción desarrollista que caracterizó al gobierno mexicano en ese lapso y también —dicho sea de paso— a los principales funcionarios que dirigían al instituto central.

La política crediticia que aplicó el Banco de México en la etapa de estudio es la faceta que parece más dúctil a la crítica del observador contemporáneo. Según se desprende del contenido del capítulo 1 del volumen IV de la obra, dos eran las tesis en que se fincó la política crediticia de la época. La primera de ellas, que el banco central podía —y tal vez debía— manipular, para controlar su asignación, los flujos financieros que intermediaba la banca y, en general, el sistema financiero. Segunda, que el banco central podía reemplazar con crédito primario el ahorro que escaseaba y que, por lo mismo, la banca no podía captar de la población del país. Lo primero se sostenía dando poca importancia a las distorsiones que la política correspondiente era susceptible de crear en la asignación de los recursos prestables, que como

todos los recursos, son escasos. También prestando una atención insuficiente al hecho de que un intento tan ambicioso quizá resulte a la larga fútil. Ello, toda vez que los fondos prestables son fungibles y que, salvo una estatización completa del proceso de intermediación financiera, terminan siendo aplicados en donde lo desean los prestatarios de los mismos.

En cuanto a lo segundo, quizá las implicaciones fuesen de mayor gravedad. Sustituir con crédito primario el ahorro social implica una deformación de principio. Esto es así en la medida en que el ahorro sólo puede provenir del proceso productivo y no de la prensa de imprimir del banco central. Es decir, es un error confundir a los medios de pago con los recursos prestables, que suponen una creación previa de valor.

La consecuencia inexorable de lo anterior es que se preste poca atención —o que de plano se desdeñen— las consecuencias inflacionarias que ese tipo de prácticas pueden implicar. Las autoridades a cargo de la política económica en ese lapso tan singular de la historia nacional, efectivamente parecían suponer que el desarrollo económico podía acelerarse creando moneda y arrojándola a la circulación por dos vías: mediante el financiamiento con el crédito primario del banco central de los déficit fiscales, o a través de que el instituto central proporcionase recursos a ciertos bancos especializados, para que éstos apoyaran crediticiamente a algunos sectores productivos considerados prioritarios. Así, con toda la validez que este último intento pueda tener, el hecho es que quizá los efectos perniciosos de la inflación en esa forma creada pueden ser mayores que los supuestos beneficios derivables de dicho tipo de estrategia financiera.

Suárez y Villaseñor fueron en realidad dos personajes sobresalientes. Talentosos, excepcionales oradores y magníficos políticos, se manifestaron siempre preocupados por el avance económico de México. Así, pensaron, quizá, que los costos de la inflación eran insignificantes o que la estabilidad podía hasta cierto punto sacrificarse en aras del progreso material del país. Pero, ¿puede razonablemente tacharse a dichos personajes como “inflacionistas”? Seguramente que sí, aunque con matices. La calificación la justifican, creo yo, de manera muy elocuente las políticas que recomendaron, sus textos, sus declaraciones y las polémicas que sostuvieron en esos años y en tiempos posteriores. Con todo, mientras fue ministro de Hacienda, Suárez cuidó el monto del déficit fiscal y la magnitud en que el banco central tuviese que financiarlo.

Hasta donde ha sido posible en un trabajo que nunca aspiró a ser de carácter técnico, en los volúmenes III y IV se intenta un análisis y una crítica. Dicho análisis arranca de un punto de partida que el lector nunca deberá perder de vista: que en el periodo que abarcan los volúmenes III y IV, el Banco de México no fue una institución autónoma. Así, las grandes decisiones estratégicas en materia de política monetaria y de política cambiaria fueron tomadas mancomunadamente por la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, y hubieran sido impuestas por aquélla al instituto central, de no haber mediado el hecho de que en dicha etapa hubo una gran coincidencia de enfoques y de puntos de vista entre los principales funcionarios de la secretaría mencionada y quienes dirigían al Banco de México. En particular, las coincidencias entre Eduardo Suárez, secretario de Hacienda, y Eduardo Villaseñor, director general del Banco de México, fueron casi totales, o por lo menos así se le aparecen al ojo del historiador.

Por último, al menos una mención escueta debe hacerse respecto de la etapa que abarca la historia que contienen los volúmenes III y IV. Una de las materias más debatibles en la ciencia histórica es la de las periodizaciones. La decisión respecto a cuándo termina un periodo y comienza otro es, se dirá, en última instancia una cuestión discrecional. Desde esa perspectiva, en lo que se refiere a esta obra el punto fundamental es la gran importancia que tiene para la economía mexicana el sector externo en sus dos principales dimensiones: la dimensión comercial y la financiera. Así, lo que ocurre en el entorno externo es de cardinal importancia para el desempeño económico del país y en ocasiones —como en el periodo 1939-1945—, determinante. Ese fue el factor que definió el periodo de la presente historia. El entorno externo de la economía mexicana se modificó drásticamente con el inicio de la Segunda Guerra Mundial y con su conclusión. Ello, a manera de que ambos acontecimientos marcaron como hitos o parteaguas definitivos el principio de un periodo singular y su terminación.

Asimismo, cabe resaltar el hecho trascendental de que la de la guerra fue una época en que hubo sucesos a raudales en muchos frentes de actividad. El frente económico —y en lo específico las materias monetaria, cambiaria y financiera— no fue la excepción. Así, la crónica que sigue empieza con las reformas legales que en el orden bancario y monetario se expidieron en junio de 1941 y las polémicas que éstas detonaron. Acto seguido, se explican

las dificultades que enfrentó la política cambiaria en el periodo y la gran expansión monetaria que tuvo lugar. A continuación se explora la política monetaria de contención que se aplicó en el periodo y la política crediticia que no dejó de tener contradicciones con la anterior. El capítulo 2 del volumen IV contiene el recuento de una faceta del Banco de México que con frecuencia se olvida: su relevancia como centro generador de pensamiento, y en lo específico de pensamiento en el orden económico. Por último, el capítulo 3 del volumen IV es la crónica de los esfuerzos desarrollistas —y de otros afanes— propios del instituto central de México en la etapa de la guerra.

INTRODUCCIÓN

En términos modernos, el inicio y el desenvolvimiento de la Segunda Guerra Mundial se manifestó sobre México como un inmenso choque externo, que se transmitió a la economía interna principal, aunque no exclusivamente, a través de las cuentas externas del país. La historia, ha dicho Octavio Paz, es el recuento de lo que pasó en el contexto de lo que pudo haber pasado. Por ello, aunque sea por razones académicas, ocurre preguntar: ¿cuál hubiera sido la trayectoria económica y política de México de no estallar ese gran conflicto global? ¿Qué tipo de políticas se habrían aplicado? ¿En qué sentido se hubiera inclinado Lázaro Cárdenas por su sucesor de no haber mediado un entorno externo tan tenso y exacerbado? ¿Cómo influyeron, en fin, los Estados Unidos en el sentido de las grandes decisiones políticas que tuvieron que tomar los gobernantes mexicanos en aquellos años?

Aun antes de iniciarse las hostilidades en Europa, ya se respiraba en el mundo un ambiente de confrontación. Después de todo, reza la famosa frase de Clausewitz, la guerra es la continuación de la diplomacia por otros medios. Y a pesar de la psicología de aislacionismo y de neutralidad prevaliente en Norteamérica, los gobernantes estadounidenses ya preveían el desenvolvimiento de un conflicto del cual ese país no podría quedar marginado. No es posible precisar la medida en que este entorno influyó en el cambio de rumbo que los tratados de politología atribuyen al régimen de Lázaro Cárdenas hacia sus postrimerías.

Sería quizá una exageración hablar de ruptura o de discontinuidad, pero sí es evidente que después de la expropiación petrolera el rumbo del gobierno cardenista nos muestra un claro punto de inflexión. En algunos aspectos fue un cambio de matiz, en otros un repliegue, también una reorientación

y un esfuerzo de consolidación. Enrique Krauze habla de una reordenación en “la tabla de prioridades nacionales a cargo del Estado”.

Según ese autor, después de la expropiación petrolera los observadores notaron un cambio en la actitud y en la personalidad de Cárdenas. Para Luis González, Cárdenas se volvió “un poco tecnócrata”. A partir de ese acontecimiento, las acciones de su gobierno revelan un “tránsito de lo campirano a lo urbano, de la impartición de justicia a la creación de riqueza”. Quizás el acontecimiento clave haya sido el fracaso del ensayo que puso en manos de los obreros la administración de los ferrocarriles y que obligó a Cárdenas a una rectificación drástica.

Así, mientras Cárdenas reorienta su rumbo en medio del antagonismo diplomático de los Estados Unidos y de Inglaterra y del boicot comercial instigado por los petroleros, en el ámbito de las relaciones internacionales la política de México es de censura cada vez más enérgica a las acciones de los gobiernos totalitarios de Europa y del Oriente. El otro acontecimiento decisivo en ese periodo de reorientación fue la inclinación de Cárdenas por un sucesor moderado. Ante la innegable aunque no generalizada impopularidad de Cárdenas en sus últimos años de presidente, éste opta para la sucesión por un militar moderado e incondicional: Manuel Ávila Camacho.¹

Es probable que nunca pueda hacerse un recuento exhaustivo de los beneficios y de los daños que le ocasionó a México el estallido y prolongación durante más de cinco largos años de la segunda gran contienda de este siglo. Y ello únicamente considerando el aspecto económico, pues dicha guerra tuvo repercusiones en todos los ámbitos de la vida nacional. Muchas de las acciones reformistas de Lázaro Cárdenas pusieron al rojo vivo las relaciones diplomáticas de México con los Estados Unidos y la Gran Bretaña. Fue, en realidad, la aparición del peligro de guerra en Europa lo que permitió que paulatinamente fuera madurando un ambiente de acercamiento con esos gobiernos y que finalmente desembocó en una solución de los conflictos del pasado.

México, ya se ha dicho, se inclinó desde un principio por el bando de las democracias. Pero el acercamiento con los Estados Unidos fue gradual, y las relaciones de colaboración no necesariamente resultaron fáciles ni libres

¹ Enrique Krauze, *Lázaro Cárdenas. General misionero*, México, Serie Biografía del Poder, núm. 8, FCE, 1987, pp. 142, 143, 161, 165-167 y 169-176.

de fricciones. La primera insinuación de distensión se envía a principios de 1940, cuando respecto al conflicto petrolero el presidente Roosevelt reconoce el derecho de México a expropiar mediando la justa y debida indemnización.² En 1940 las autoridades norteamericanas ya promueven la formación de un frente unido para la defensa del continente americano. En abril, en un discurso con motivo del Día de las Américas, Roosevelt apunta que todos los conflictos en el continente deben resolverse sin acudir a medidas coercitivas. Meses más tarde, en una conferencia en La Habana, se establece un compromiso para la seguridad colectiva del continente. Ya en octubre de 1939, los países latinoamericanos habían suscrito la Declaración de Panamá, primer paso para el establecimiento de una zona de seguridad panamericana. De hecho, aunque en ese periodo no se llegara a ningún acuerdo, fue durante el último año del régimen de Cárdenas cuando empezaron las pláticas entre los gobiernos de Estados Unidos y México para precisar posibles formas de colaboración militar. Hábilmente, Cárdenas siempre dejó entrever que ello dependería de la forma en que se resolvieran otros problemas pendientes, como el petrolero, el de la deuda externa o el de las compras de plata al país. Y ésta fue la estrategia de negociación que siguió también el gobierno de Ávila Camacho.

La colaboración militar con los Estados Unidos se inició tímidamente y no sin dificultades. Las resistencias del lado mexicano provenían de la preocupación por salvaguardar la soberanía nacional. La primera acción se tomó en abril de 1941, cuando México incautó 12 barcos mercantes alemanes e italianos surtos en Tampico y Veracruz. En julio se suspendieron las relaciones comerciales y consulares con Alemania, y después del ataque a Pearl Harbor se dio fin a las relaciones diplomáticas con los países del Eje. En enero de 1942 se acordó la constitución formal de la Comisión México-Norteamericana de Defensa Conjunta. Poco tiempo después se retiró de las costas a los ciudadanos italianos, alemanes y japoneses para concentrarlos en ciudades del interior. También se estableció un control estricto sobre las comunicaciones telegráficas y radiotelegráficas. El abandono de la neutralidad se hizo patente poco después, al disponerse la confiscación de los bienes de todas las personas oriundas de los países del Eje que vivían en

² Lorenzo Meyer, *México y los Estados Unidos en el conflicto petrolero (1917-1942)*, México, El Colegio de México, 2a. ed., 1972, pp. 254-255.

México. Así, la amenaza que estaba latente se materializó el 14 de mayo de 1942, cuando fueron echados a pique en las aguas del Golfo de México dos buques petroleros mexicanos.

Por todo lo anterior, a finales de ese mes de mayo de 1942 el gobierno mexicano acuñó el curioso concepto que distinguía una situación de guerra de otra de “estado de guerra” y señalaba que esta última era la relación que desde entonces guardaba México con las naciones del Eje. El matiz era de orden moral, ya que la declaración correspondiente suponía en quien la adoptaba “una voluntad espontánea de hacer la guerra”. Dada la tradición pacifista de México, la solución fue crear el “estado de guerra”, concebido como una guerra defensiva en la cual la contribución del país al esfuerzo militar de las democracias se desplegaría en el terreno de la producción y de la aportación de materiales estratégicos.³

Sin embargo, mientras que en términos oficiales el acercamiento entre los Estados Unidos y México fue viento en popa, la opinión pública no necesariamente vio la reconciliación con simpatía. De ahí, entre otras razones, la dificultad política y el titubeo de Ávila Camacho para declarar “el estado de guerra”. Algunos contemporáneos recuerdan la germanofilia prevaleciente sobre todo en algunos círculos de la clase media. Entre algunos otros, un antinorteamericanismo atávico fue el resorte de aquellas simpatías por la causa nazifascista. Según las crónicas, hasta antes de la invasión alemana a la Unión Soviética, la izquierda y el Partido Comunista Mexicano invocaron enérgicamente para México la tesis de la neutralidad. Por su parte, los sinarquistas de la extrema derecha difícilmente ocultaban sus simpatías por los países del Eje. Y en medio quedaron numerosos núcleos, ya sea de personas desinteresadas, pasivas, grupos de pacifistas o simplemente egoístas renuentes a colaborar. Los actos de resistencia al cumplimiento del servicio militar obligatorio fueron particularmente notorios. El incidente más grave se suscitó en una población de Puebla, donde el ejército tuvo que someter a 300 o 400 sublevados.

Así, a contrarrestar esta dispersión de filias y fobias y a buscar la aglutinación alrededor de las medidas del gobierno, se encaminó una de las estrategias más características del régimen avilacamachista: la política de unidad

³ Luis Medina, *Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952. Del cardenismo al avilacamachismo*, México, El Colegio de México, 1978, pp. 229-390.

nacional. Pocos lo recuerdan, pero después de que México declaró la guerra se decretó la suspensión de las garantías individuales. Sin embargo, si acaso los hubo, los casos de coerción y autoridad fueron aislados y esporádicos. Al apoyo de una campaña de patriotismo y solidaridad se unieron gustosamente la prensa escrita, la radio y el cine. Se pronunciaron discursos, se dictaron conferencias y se emprendieron campañas de propaganda. El cine nacional produjo varias cintas, entre ellas una de Simón Bolívar, exaltando la unidad latinoamericana, y *La Isla de la Pasión*, película patriótica.⁴

La política de unidad nacional fue una respuesta del régimen a la herida que dejó en los mexicanos la sucesión presidencial de 1940 y una convocatoria a cerrar filas en torno a un ideal. Desde esta perspectiva, el avilacamachismo fue una reconciliación nacional; un limar asperezas, una restañación de agravios, un borrón y cuenta nueva. Lo demuestra la política de rectificación en tres ámbitos: en materia agrícola, laboral y educativa. En el orden laboral, por ejemplo, se buscó una concertación entre los factores de la producción a favor de la producción y de la productividad. La conciliación en el campo respondió a la finalidad de fomentar un crecimiento satisfactorio de la producción agrícola. Las reformas educativas fueron congruentes con el espíritu de moderación de Ávila Camacho, y con la demanda de tolerancia religiosa y educativa manifestada desde los veinte del siglo pasado por el pueblo.⁵

La contribución de México al esfuerzo bélico de los Estados Unidos fue de varios tipos: directa, de orden ideológico y diplomático, y económico y militar. Ya se ha dicho que desde un inicio México brindó un apoyo decidido a la causa de las democracias. Ejemplo relevante aunque no único de ese compromiso fue la terminante protesta y rompimiento de relaciones con los países del Eje a raíz del ataque japonés a Pearl Harbor. Asimismo, tan sólo tres días posteriores a su declaración de guerra, México se adhirió a las Naciones Unidas e hizo suyos los principios de la Carta del Atlántico. Ello implicó el compromiso “a no firmar por separado con el enemigo ni armisticios ni condiciones de paz”.⁶

⁴ Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979, pp. 9, 10-13, 17-31, 65-95.

⁵ *Ibid.*, pp. 65-110.

⁶ Secretaría de Gobernación, *Seis años de actividad nacional*, México, s.e., pp. 57-58.

De mayor importancia y peso específico fue la contribución económica. En la declaración del “estado de guerra” proclamada por Ávila Camacho, se puntualizó que la colaboración de México a la causa aliada más que tomar la forma de contingentes armados, se materializaría en la intensificación de la producción interna y en la aportación de productos y materiales estratégicos. Pocos lo recuerdan, pero muchos mexicanos que residían en los Estados Unidos fueron reclutados por el ejército de ese país y enviados a los frentes de batalla. Después de que México declaró la guerra, fue tan sólo un detalle de técnica jurídica el que permitió ese reclutamiento. La legislación norteamericana establecía que el gobierno de ese país podía incorporar a sus fuerzas armadas a cualquier residente oriundo de un país cobeligerante. Así, después de las negociaciones correspondientes, 15 mil mexicanos fueron reclutados por el ejército estadounidense, contingente que reportó casi 1 500 bajas en el conflicto entre muertos, heridos, prisioneros o desaparecidos.

Indirectamente, México colaboró con ese esfuerzo bélico, y no en escasa medida, a través de los cientos de miles de trabajadores que legal e ilegalmente cruzaron la frontera para laborar en los campos agrícolas y en las fábricas estadounidenses. En términos simbólicos, la contribución se materializó en el envío al Pacífico de un escuadrón de la fuerza aérea que realmente ya no entró en acción, pues arribó al frente de batalla al final de las hostilidades.

En contrapartida o en reciprocidad a la anterior colaboración, el gobierno de los Estados Unidos accedió a iniciar negociaciones para resolver antiguos y muy conflictivos problemas externos de México. Así, sin entrar en el detalle de dichas negociaciones, cabe recordar que a fines de 1941 se resolvió el problema del reconocimiento de la expropiación petrolera, de las suspendidas compras de plata a México y de la renegociación de la deuda externa. Adicionalmente, la Tesorería de los Estados Unidos le concedió a México una línea de crédito para fines de estabilización cambiaria y a finales de 1942 se suscribió un importante tratado de comercio entre México y su vecino del norte.

De particular interés para el gobierno de Roosevelt fue asegurarle a su país el suministro de los materiales estratégicos que producía México. De ahí que desde 1939 el gobierno norteamericano empezara a buscar

la reanudación de unas negociaciones iniciadas en 1935 y suspendidas en 1938, encaminadas a negociar un tratado de comercio entre México y los Estados Unidos. Ante la urgencia de garantizar dicho aprovisionamiento y de evitar que los materiales llegaran a manos del enemigo, en julio de 1941 hubo una avanzada mediante la firma de un contrato que garantizó la venta exclusiva a Estados Unidos de toda la producción exportable de materiales estratégicos (cobre, plomo, zinc, cadmio, grafito, manganeso, mercurio, molibdeno y tungsteno) y de fibras duras.

Después de arduas negociaciones, el tratado de comercio entre México y los Estados Unidos se suscribió en diciembre de 1942. Por esa vía México logró asegurar el mercado para sus principales exportaciones, en particular de petróleo, minerales, cerveza, productos agrícolas y ganadería. Se ha polemizado ampliamente sobre cuál de los dos países fue el principal beneficiario de dicho acuerdo. La literatura sobre el tema es vasta y no tiene caso reproducir los argumentos en pormenor.⁷ No obstante, todo hace indicar que fueron los Estados Unidos quienes se llevaron la tajada mayor, pues además de asegurarse un suministro a costos fijos, los precios de sus exportaciones se elevaron marcadamente, sobre todo a partir de 1944. Pero sobre todo, el gobierno de los Estados Unidos recurrió a mil argucias administrativas, legales y diplomáticas para reducir al mínimo principalmente la oferta de los bienes de capital que México requería para su desarrollo.

Aparte de la crueldad y de los sufrimientos que traen consigo, las guerras propician experiencias paradójicas, grotescas, absurdas, tanto en la vida de los individuos como de las naciones. Un país como México, con carencias ancestrales y problemas atávicos de organización y acumulación, súbitamente adquiriría el síndrome del rey Midas. La guerra hizo afluir al país montos cuantiosos de oro, sin que prácticamente se pudieran utilizar dichos recursos para ampliar la capacidad productiva o tan siquiera para complementar la producción interna de alimentos y bienes de consumo.

En lo económico, la política de unidad nacional tomó la forma de una reconciliación con los segmentos que habían sido afectados por las estrategias reformistas de Lázaro Cárdenas, entre ellos, con los grupos empresariales del sector manufacturero. Un interés muy especial mostró el gobierno de Ávila

⁷ Véase, por ejemplo, Jesús Reyes Heróles, "Naturaleza del tratado méxico-americano de 1942", *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, México, 1952.

Camacho por promover el desarrollo industrial. Como se verá, fue uno de los proyectos consentidos de ese régimen. A fin de crear un ambiente propicio para la unidad, antes que nada se hizo la promesa de otorgar seguridad a la propiedad y al derecho de apropiación de sus productos. Medida relevante para la confirmación de esa política fue la derogación, en diciembre de 1941, del llamado impuesto al “superprovecho”. Complemento de ello fue la política de moderación tributaria que se siguió para estimular la acumulación de capital. No se cansó el gobierno de Ávila Camacho de reiterar su voluntad de acabar con la estrategia de expropiaciones. Significativamente, la Ley de Nacionalizaciones fue reformada en diciembre de 1940. Parte importante de ese enfoque fue el repliegue del Estado como empresario, a pesar de lo cual el régimen avilacamachista nunca confirmó ni en el discurso ni en la práctica igual voluntad en cuanto al regulacionismo económico. Las economías de tiempos de guerra son economías muy reglamentadas, y aunque en rigor la economía mexicana nunca adquirió tal carácter, en muchos sentidos adoptó prácticas semejantes a las seguidas por los gobiernos de países beligerantes, como el de los Estados Unidos o el de Gran Bretaña.⁸ Los controles de precios y las regulaciones sobre la producción y distribución de productos fueron práctica cotidiana en México en ese periodo. Asimismo, capítulo relevante de la política de unidad fue el esfuerzo de concordia que se desplegó entre los factores de la producción.

El gobierno avilacamachista intentó apoyar a la inversión y a la producción por muchos conductos, entre ellos mediante la promoción de industrias, tanto públicas como privadas, que aseguraran una oferta suficiente y confiable de insumos y materias primas para la planta industrial nacional. Pero quizá de mayor peso haya sido la política para impulsar el desarrollo de la infraestructura del país. Así, la fórmula de emprender grandes obras públicas, aunada a la moderación tributaria, tuvo su consecuencia financiera en la generación de importantes deficientes presupuestales que, en buena medida, requirieron de ser financiados con crédito primario del banco central.

Aunque no en igual medida que el ramo industrial, también recibió importante atención por parte del régimen de Ávila Camacho el desarrollo del sector agrícola. A su apoyo se aplicaron varias políticas: la reivindicación del derecho de propiedad –seguridad en la tenencia de la tierra–, gasto en

⁸ Véase, por ejemplo, Henry W. Spiegel, *The Economics of Total War*, Nueva York, D. Appleton-Century Co., 1942.

infraestructura —principalmente obras de irrigación— y apoyos crediticios, muchos de ellos con implicaciones inflacionarias. Ante las dificultades para financiar de manera no inflacionaria el déficit público, la renuencia de la banca privada a apoyar a ciertas actividades —de manera especial, a la agricultura— y la insuficiencia del ahorro externo, se tuvo que recurrir, y no en escasa medida, al crédito primario. En resumen, como se verá, el Banco de México apoyó financieramente al gobierno federal en forma directa, y mediante el redescuento a las instituciones del sistema financiero, principalmente a la llamada banca de fomento. Y como es obvio, todo ello indujo una repercusión expansiva sobre los medios de pago.

La circunstancia bélica puede entonces verse como una suerte de bendición perversa para la economía mexicana. En el lado positivo, como ya se ha visto, permitió la resolución de antiguos conflictos con el exterior y creó un ambiente propicio para la suscripción del tratado de comercio con los Estados Unidos. Con la concurrencia de la política de unidad nacional, el entorno mundial estimuló la repatriación de ahorros y fue el factor para que México se convirtiese en importantísimo receptor de los capitales libres que puso en circulación aquel conflicto mundial. La guerra fortaleció la demanda para una gama muy amplia de productos mexicanos, y a otros que nunca habían tenido mercado, se los creó. Asimismo, el hecho de que se suspendiese de tajo la provisión de infinidad de bienes del exterior fue un estímulo para que la producción interna sustituyese a las importaciones. En alguna medida, esta experiencia fue la inspiración para aquellas tesis, que se pusieron tan en boga años después, de buscar la industrialización por esa vía. Así, aunque en rigor la economía de México nunca se convirtió de hecho en una economía de guerra, mucho influyó la misma en su comportamiento, asignación de los recursos, proceso productivo y en el surgimiento de los problemas que se enfrentaron.

Quizás el hecho económico más distintivo de este periodo haya sido la gran afluencia de capitales que recibió el país. Sin embargo, como se ha dicho, fue muy escasa la medida en que dichos recursos pudieron ser usados para la ampliación de la planta productiva nacional. El obstáculo fue la gran dificultad o franca imposibilidad que se enfrentó para importar maquinaria y bienes de capital. Asimismo, también habría que señalar la transitoriedad de muchos de los efectos benéficos que indujo el conflicto, pues si bien

durante la guerra hubo gran demanda para los productos mexicanos, ésta se apagó después del armisticio. El caso más patético fue el de los minerales “estratégicos” (plomo, zinc, antimonio, manganeso, mercurio, etc.). Guardando toda proporción, esa fue también parcialmente la suerte de la reserva monetaria, la cual eventualmente se usaría para sufragar las importaciones diferidas por la guerra.

Por lo demás, aunque entre México y los frentes de batalla mediaron dos océanos, la población padeció las escaseces típicas de los tiempos bélicos. Ello, en razón de la insuficiente producción por falta de insumos, maquinaria y materia prima, la expandida demanda interna y la dificultad para complementar la oferta local con importaciones. A ello contribuyó también el hecho de que, en buena medida, la demanda del exterior se ejerció no sobre excedentes exportables sino sobre productos en escasa provisión interna.

En ningún otro ámbito se hizo más evidente este fenómeno paradójico de abundancia de capacidad de compra, por un lado, y de rigidez de oferta, por el otro, que en la balanza de pagos. La oferta de fondos en la cuenta de capital, así como la demanda para nuestras exportaciones, fueron de elasticidad casi infinita, en tanto que la oferta de importaciones mostró a lo largo del periodo una inelasticidad casi total. Ello propició un gran superávit en la balanza de pagos que fue a dar casi en su totalidad a la reserva de activos internacionales del Banco de México, monetizándose inexorablemente.

Las presiones alcistas fueron uno de los tantos fantasmas que acecharon a la economía de México en esa época. Así, la lucha regulatoria que emprendió el Banco de México a fin de someter al crecimiento de los medios de pago tuvo que ser coordinada con las responsabilidades de apoyo crediticio a la producción que se le asignaron. Esta evidente contradicción no pasó desapercibida a los ojos de algunos críticos de la época, que reiteradamente hicieron ver las implicaciones inflacionarias de las políticas económicas que se seguían. Pero aparte de lo anterior, la guerra ocasionó muchos otros trastornos. Entre ellos, el de la elevación de los precios de la plata, a tal punto que el valor intrínseco de la moneda de ese metal —de tan grande importancia para fines circulatorios en esa época— llegó a superar su valor nominal, provocando la fundición, el atesoramiento y la exportación de las piezas. El recuento de los esfuerzos orientados a controlar estos y otros problemas, es lo que se intenta en las páginas que se presentan a continuación.

ATRACCIÓN FATAL

1. SÍNTESIS DOCTRINARIA Y NUEVA LEGISLACIÓN

LAS LEYES BANCARIAS DE 1941

La consolidación doctrinaria en materia de política económica que se fraguó a finales del cardenismo desembocó en la redacción de un nuevo marco legal para los rubros bancario y monetario. Dos acontecimientos simbolizan, en dicho momento histórico, la terminación de una era en la vida del Banco de México y el inicio de otra: en primer término, la renuncia de Luis Montes de Oca y el nombramiento de Eduardo Villaseñor como director de la institución. El segundo fue la promulgación, en abril y mayo de 1941, de una nueva ley orgánica del Banco de México y otra para las instituciones de crédito.

La inquietud por reformar el marco legal del ramo bancario se remonta a los primeros meses de 1939. Para esa época, el secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, asesorado por Antonio Carrillo Flores, jefe del Jurídico de esa dependencia, Eduardo Villaseñor y Luciano Wiechers, llega a la conclusión de que es necesario remozar y actualizar la Ley de Instituciones de Crédito de 1932.¹ Con todo, la modernización no fue la única motivación para escribir un nuevo ordenamiento; el proyecto respondía también a la necesidad de aprovechar la coyuntura de gran afluencia de capitales para desarrollar al país. En efecto, el estallido de la Guerra Mundial en Europa y posteriormente el ingreso de los Estados Unidos a la contienda desataron un torrente de capital vagabundo que vino a buscar refugio en los bancos mexicanos. Resultaba un imperativo recurrir a esos fondos para impulsar, en especial, el desenvolvimiento industrial de México.

¹ Entrevistas Eduardo Turrent Díaz (ETD)-Antonio Sacristán Colás, 14 de septiembre de 1981, y ETD-Raúl Martínez Ostos, 17 de septiembre de 1981.

Por lo tanto, a mediados de 1939 el ministro Suárez designa una comisión que se encargaría de estudiar la materia bancaria y de confeccionar un proyecto de ley bancaria que remplazaría a la ley vigente de 1932. La comisión se integró con Pascual Gutiérrez Roldán, a la sazón director de Crédito en la Secretaría de Hacienda, Luciano Wiechers y Antonio Sacristán Colás, refugiado español que había llegado a México apenas unos meses antes de ese nombramiento. Sacristán tenía un currículum bancario y económico que impresionaba: era doctor en derecho y había impartido por algunos años la cátedra de derecho mercantil en la Universidad de Madrid. Al dejar España, detentaba el cargo de secretario general del Consejo Superior Bancario, organismo equivalente en México a la Comisión Nacional Bancaria. Antes de eso, Sacristán fungió en su tierra natal como director general del Tesoro y después como subsecretario de Hacienda.²

La comisión, que tardó unos ocho o nueve meses en presentar un anteproyecto, laboró en estrecho contacto con Suárez, Villaseñor y otros funcionarios que iban paulatinamente conociendo y, en su caso, aprobando el articulado. Raúl Martínez Ostos, consultor de Wiechers, concurrió con frecuencia a las sesiones del grupo e incluso la comisión llegó a encargarle la redacción de aquel capítulo que llevó por título “De las sociedades de capitalización”.³ Para esa época, Martínez Ostos había ya consolidado firme reputación como experto en banca y moneda. Aunque abogado de formación, había emprendido desde 1934 un intenso programa autodidacta de estudio en esas materias, lo cual lo llevó, en 1939, hasta el puesto de jefe Jurídico de la subsecretaría del ramo en la cartera de Hacienda.

Los trabajos para la redacción de la ley recayeron principalmente sobre las espaldas de Wiechers y Sacristán, aunque el respaldo de Gutiérrez Roldán no dejó de ser útil por sus conocimientos en la materia de bancos. Sacristán fue encargado de redactar la exposición de motivos de la ley, aunque a la postre la misma fuera publicada prescindiendo de su correspondiente preludio, ya que por razones de carácter político que más adelante se aclararán, se decidió no dar al conocimiento público la correspondiente exposición.

² Entrevistas ETD-Antonio Sacristán Colás, 14 y 21 de septiembre de 1981.

³ Entrevista ETD-Raúl Martínez Ostos, 7 de septiembre de 1981, y “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, 3 de mayo de 1941, cap. V, arts. 40-43, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación bancaria*, t. IV, México, s.e., 1957, pp. 57-62.

El siguiente paso consistió en presentar el proyecto a la consideración de los propios banqueros, que serían finalmente los obligados a cumplir con las normas del nuevo ordenamiento. Este procedimiento, idea de Sacristán, chocó en un principio con la renuencia de la comisión, ya que pocas veces en México se había recurrido a ese expediente durante la preparación de alguna ley. Sin embargo, la aprobación a dicha sugerencia por parte de Suárez desvaneció toda oposición y las juntas con los banqueros, que se verificaron en el quinto piso del Banco de México, arrancaron en noviembre de 1940. Dichas reuniones, que duraron cuatro o cinco semanas, contaron con la presencia de los principales banqueros de esa época, entre los que se encontraban Salvador Ugarte, Raúl Bailleres, Mario Domínguez, Carlos Novoa, Aníbal Iturbide, etc.

Relata Antonio Sacristán que la revisión del proyecto transcurrió sin que los banqueros levantaran mayores objeciones al articulado y que en realidad las modificaciones que se propusieron fueron más bien de forma que de fondo. En esas reuniones destacó, por su inteligencia y clara visión de la problemática bancaria y financiera del país, el jefe de Cambios, Rodrigo Gómez, quien tiempo después llegaría a la Dirección General del Banco de México.⁴

La Ley de Instituciones de Crédito promulgada el 3 de mayo de 1941 difirió de su ordenamiento antecedente no tanto respecto a la letra de sus disposiciones concretas, sino en función de los principios teóricos que la inspiraron. Según Sacristán, existía una diferencia básica entre ambos estatutos: el de 1932 sostenía, en línea con la ciencia económica de su época, un concepto estático de la banca y de la economía y hacía hincapié básicamente en la conservación de la liquidez y de la solvencia del sistema financiero. La ley de 1941, al contrario y acorde con el postulado keynesiano, partía de una concepción dinámica de la banca y por tanto su meta era la de optimizar el crecimiento de la economía y del sistema financiero.⁵ Así, mediante la ley de 1941 se agilizó el mecanismo de creación monetaria en función de la expansión de los procesos productivos y a través de las operaciones de crédito permitidas a las instituciones financieras. Para ello, la ley requirió que se otorgara mayor libertad a los banqueros para “que éstos, dentro de un marco de garantías indispensables para el bien público”, pudieran a su juicio

⁴ Entrevista ETD-Antonio Sacristán Colás, 14 de septiembre de 1981.

⁵ *Ibid.*

y bajo su responsabilidad “dirigir las operaciones de crédito de las empresas que les son propias, sin atribuir a las autoridades otra función que hacer guardar dichas garantías fijadas en la Ley” y la de “dirección y regulación del volumen general del crédito que ejercerá” en todo momento el Banco de México.⁶ En este punto estaba una de las diferencias centrales respecto a la ley precedente, ya que la reglamentación de las operaciones prevista por el ordenamiento de 1932 normaba, de alguna manera indirecta, la estructuración de la cartera de las instituciones de crédito. En contraposición, la flexibilidad y latitud otorgadas por la nueva ley garantizaban potencialmente un más rápido desarrollo del sistema bancario.⁷

Sin embargo, según sus autores, la Ley de Instituciones de Crédito de 1941 fue una disposición ortodoxa en el sentido que tenía dicho concepto en esa época, ya que sus lineamientos se inspiraban en la legislación bancaria por antonomasia, que era la de la banca inglesa. En opinión de Sacristán, todos los banqueros contemporáneos en Inglaterra la hubieran aceptado, con seguridad, sin reparos. La reglamentación referente a los bancos de depósito, por ejemplo, arrancaba del postulado medular de la ley británica:

...como límite formal de la expansión crediticia que cada establecimiento de banca de depósito puede llevar a cabo, se fija un porcentaje mínimo del 30 por ciento del total del balance, que habrá de estar integrado por las reservas de caja, entendiéndose por tales solamente el crédito del Banco Central, esto es monedas circulantes y saldos en cuentas de depósito de que la banca disponga, sumados a las letras que provengan de compraventa de mercancías efectivamente realizadas y a plazo no superior a noventa días. Criterio regulador más flexible y orientador a falta de un mercado de dinero organizado, que la simple determinación de un porcentaje de caja...⁸

La ley de 1941 fue estructurada con base en el principio de la especialización de las instituciones de crédito, mientras que la ley de 1932 había sido estructurada con base en las operaciones bancarias. Con ello, la legislación regresaba al modelo de estructura que habían tenido todas las leyes bancarias

⁶ “Exposición de motivos”, en “Ley General de Instituciones...”, *op. cit.*, p. 12.

⁷ Entrevista ETD-Raúl Martínez Ostos, 21 de septiembre de 1981.

⁸ “Exposición de motivos”, en “Ley General de Instituciones...”, *op. cit.*, pp. 13-14.

precedentes, desde la de 1897 hasta aquélla de 1926.⁹ Así, la nueva ley contemplaba seis categorías de instituciones de crédito: bancos de depósito, instituciones de ahorro, sociedades financieras, sociedades de crédito hipotecario, sociedades de capitalización, sociedades o instituciones fiduciarias.

Esta clasificación tan minuciosa respondía, en parte, a la necesidad de acentuar y hacer más explícita la diferencia entre banca de depósito y banca de inversión, separación que, en obsequio a la verdad, ya contemplaba la legislación anterior. En opinión de Sacristán, el hecho de que se hubiese descuidado este aspecto y de que se hubiese permitido que se diluyesen las fronteras de esa clasificación había sido la causa y detonante de la crisis económica de 1929, que se inició con el colapso de la banca austriaca.¹⁰ Había, con todo, otras motivaciones para acentuar la aludida diferenciación:

Al establecer la separación, se ha procurado también servir la necesidad de alentar un mayor desarrollo del mercado de capitales, que no había alcanzado en México el correspondiente a la estructura bancaria de nuestro país. Porque cuando un sistema de crédito carece de una de las dos ramas de la organización, en cierto modo paralela, de los mercados de dinero y capital, especialmente de la de este último, no solamente no es posible la acción normal reguladora, estimulante o restrictiva, que corresponde al Banco Central puesto que a través de aquel es por donde más eficazmente influye la acción de los tipos de interés, que es en definitiva el resorte director del sistema, sino que también el deficiente desarrollo del mercado de capitales, al impedir el crecimiento de las nuevas formas de producción, hace imposible la expansión del sistema de crédito en general, dando lugar a que el país que sufre tales condiciones se mantenga en un estado de permanente depresión, de la que no bastan a levantarle los estímulos que significan las facilidades de crédito bancario a corto plazo.¹¹

Lo anterior deja entrever uno de los objetivos manifiestos de esta ley, que era el de promover la inversión y la creación de nuevas empresas, requisito fundamental del desarrollo económico. Para ello resultaba indispensable coadyuvar al desenvolvimiento del mercado de capitales y fomentar el crecimiento de las instituciones financieras o de inversión:

⁹ Entrevista ETD-Francisco Navarro Ortiz, 17 de septiembre de 1981.

¹⁰ Entrevista ETD-Antonio Sacristán Colás, 14 de septiembre de 1981.

¹¹ "Exposición de motivos", en "Ley General de Instituciones...", *op. cit.*, p. 11.

Se ha pasado a primer plano, dándole el carácter de institución principal a un tipo clasificado entre las instituciones de inversión, que en la legislación anterior figuraba entre las instituciones auxiliares: las sociedades financieras. Estas instituciones, cuyos cometidos estaban dibujados con gran amplitud en la ley que se reforma, para servir la promoción de empresas, conjuntamente con la misión intermediaria de la financiación, no habían alcanzado, sin embargo, en la práctica, el desarrollo que corresponde a su misión. Conservando íntegramente la definición de sus funciones se les ha dado mayores facilidades para la emisión de títulos a su cargo, con el propósito de que tales títulos contribuyan a estimular la colocación del dinero del público en operaciones de inversión...¹²

Según Martínez Ostos, la idea de redactar una nueva ley orgánica del Banco de México surge en forma paralela al impulso de modificar la ley bancaria. Ello resulta comprensible si se considera que ambas leyes, al ser complementarias, constituyen el encuadre jurídico de la materia del crédito en México. Esto significaba, por lo tanto, “que la revisión del estatuto legal del Banco de México debía preceder a una revisión complementaria del régimen conforme al cual operaban las demás Instituciones de Crédito”.¹³

Los autores de la ley orgánica del Banco de México de 1941 fueron Luciano Wiechers, Eduardo Villaseñor y Ernesto Espinosa Porset. Wiechers resultó a la postre el ponente más destacado. Su influencia fue determinante para que Suárez, secretario de Hacienda, diera luz verde a dicho proyecto y la exposición de motivos del estatuto referido fue también producto de su erudición y experiencia bancaria.¹⁴

La motivación principal para redactar una nueva ley orgánica del banco central resultó de la necesidad de verter en un ordenamiento único e integrado las modificaciones y reformas que había venido sufriendo desde 1937 la ley orgánica de 1936, y que habían quedado dispersas en una serie de reformas aisladas e inconexas. En términos generales, se puede afirmar que las disposiciones que se incorporaron a la ley orgánica de 1941 ya habían sido postuladas por la ley reformativa del 28 de diciembre de 1938. Pero

¹² *Ibid.*, p. 13.

¹³ “Exposición de motivos”, párr. 34, “Ley Orgánica del Banco de México”, 28 de agosto de 1936, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958, p. 226.

¹⁴ Entrevista ETD-Raúl Martínez Ostos, 17 de septiembre de 1981.

en ocasiones, en el replanteamiento de una materia normativa, no basta un estatuto reformado y se requiere de un nuevo conjunto de disposiciones. Esto lo explica Palacios Macedo en la exposición de motivos de la ley de 1936 al indicar que “un ordenamiento”: “...difícilmente puede ser modificado sin que se rompa la unidad del sistema de reglas que instituye, y no es fácil retocarlo sin correr al riesgo de exagerar, más bien que corregir, los defectos de que adolece”.¹⁵

Los casos más evidentes de esta herencia jurídica eran, en primer lugar, aquél referido a las normas para regular el crédito del banco al gobierno y, en segundo, los preceptos relativos a la composición, manejo y contabilización de la reserva internacional. Aunque la reforma de 1938 no reconocía explícitamente en su texto la formación de la llamada “reserva oculta”, la oportunidad de esa disposición emanó de la necesidad de integrar un “fondo confidencial” destinado al apoyo de las intervenciones del banco central en el mercado de cambios. En contraposición, la ley de 1941 decidió apartar todo secreto en derredor de dicho asunto. En la exposición de motivos se alude a la formación de la reserva oculta con absoluta franqueza, al afirmar que la ley incluía “el proyecto de mantener ocultos en el balance, los movimientos de una parte de la reserva metálica”.

No es compatible con un sistema de patrón libre como es el nuestro, el que los movimientos de la reserva, que inevitablemente produce la intervención del Banco Central para mantener la estabilidad de los tipos del cambio, puedan ser conocidos punto por punto por la especulación. Por ello, de modo casi universal, los bancos centrales han adoptado con diversas técnicas los llamados fondos de compensación o de igualación de cambios. Este método es el que en definitiva se adopta por el proyecto, al encomendar a una “Comisión Ejecutiva de Cambios y Valores” la regulación del cambio y las operaciones de intervención en el mercado por compras o ventas en el mismo.¹⁶

Una segunda motivación provino de la necesidad de adaptar la nueva ley orgánica a la concepción doctrinal que había resultado victoriosa en las

¹⁵ “Ley que Reforma la Orgánica del Banco de México”, 28 de diciembre de 1938, pp. 311-329, y “Exposición de motivos”, párr. 29, “Ley Orgánica... de 1936”, p. 224, ambas en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco...*, *op. cit.*

¹⁶ “Exposición de motivos”, “Ley Orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco...*, *op. cit.*, p. 334.

polémicas de 1937. El corolario de dichas polémicas había sido muy claro: el Banco de México debía tener la capacidad, cuando así lo quisiese, para procurar “una expansión en el volumen general de los medios de pago”, a través de sus operaciones con sus instituciones asociadas. Este planteamiento, que ya se había incorporado en la reforma de 1938, comprendía, además, otro canal operativo: aquel de las relaciones crediticias del banco con el gobierno federal. Este punto quedó dilucidado al menos transitoriamente en una afirmación de Antonio Carrillo Flores de 1975:

El Banco de México es, se dijo ya, un banco central en cuanto que su preocupación fundamental es cuidar, dentro de sus posibilidades, el funcionamiento regular del sistema monetario mexicano. A él no le toca, sin embargo, y esto se definió para siempre en las controversias de 1938, ser el que señala la alta estrategia del desarrollo, que ha sido y es responsabilidad indeclinable de los órganos superiores del Gobierno.¹⁷

La ley orgánica de 1941 introdujo también lo que podría denominarse como una nueva filosofía gerencial en el manejo y administración del Banco de México. Esta concepción, que también inspiró a la ley bancaria de ese año, debería incorporarse en su ordenamiento complementario que era la ley del banco central. Por ello la exposición de motivos de ésta última asentaba: “Se ha prescindido de la regulación excesiva sobre los diferentes modos en que el Banco de México puede operar en el terreno propio de su competencia que era la característica de la ley que se reforma”.¹⁸

En efecto, en contraste con la de 1936, la ley de 1941 dejó “amplia iniciativa a los directores del Banco Central para aplicar una política monetaria activa”. Esta disposición no sólo permitía la expansión monetaria a través de las operaciones con los bancos, sino que relajaba las normas para que el banco pudiera emprender estrategias de regulación monetaria o la toma de valores, en especial aquéllos emitidos por el gobierno.¹⁹

Las normas sobre tres aspectos pertinentes de las operaciones de descuento ilustran el argumento anterior: las tasas aplicables a los efectos

¹⁷ Antonio Carrillo Flores, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en Ernesto Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central*, México, FCE, 1976, p. 52.

¹⁸ “Exposición de motivos”, “Ley Orgánica de 1941”, *op. cit.*, p. 332.

¹⁹ Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México”, apéndice en Michael H. de Kock, *Banca central*, México, FCE, 2a. ed., 1970, p. 375.

redescontables, las reglas sobre el orden en que se podían realizarse esas operaciones y sus plazos máximos.

La ley de 1936 contenía una preceptiva muy rigurosa respecto a las tasas que el banco podía aplicar en el redescuento con sus instituciones asociadas. Los tipos de interés estaban vinculados a la clase de operación, a su plazo y a la garantía o aval que tuvieran los documentos descontables.

Así, por ejemplo, la tasa debería disminuir dependiendo de que un papel quirografario tuviera más firmas o que el crédito llevara garantía prendaria. Estas normas fueron refinadas aún más en 1937, en ocasión de la elaboración de las “Reglas de operación complementarias” a la mencionada ley orgánica. No fue sino hasta diciembre de 1938, con las reformas jurídicas de esa fecha, que la tendencia anterior se revirtió. Sin embargo, los tipos de interés que fueron aprobados en 1937 permanecieron vigentes hasta 1940. Durante ese año se fijaron las tasas de 4 y 5% para los créditos de hasta 180 días, según que la operación fuera, respectivamente, prendaria o quirografaria, y de 5 o 6% en el mismo sentido para documentos a más de tres meses.²⁰ Resultó ser hasta la ley orgánica de 1941 cuando la referida reglamentación sobre tasas y plazos para el redescuento fue removida, dejando las decisiones sobre esa materia a criterio exclusivo de la dirección del banco (art. 26). No obstante, en materia de plazos se fijó el límite máximo de un año para los préstamos y las aperturas de crédito que celebrara el banco. Esa reglamentación difería de aquella contemplada en la ley de 1936, en la cual los plazos máximos estaban graduados a 90, 180 y 270 días según que el papel redescontable fuera comercial, industrial o agrícola.²¹

Las “Reglas complementarias de operación” de la ley de 1936 establecieron también algunas normas respecto al orden en que los efectos redescontables deberían entrar al banco central. Estas reglas establecían la preferencia, en primer lugar, respecto del papel con menor plazo y, en segundo término, en relación con el origen económico de los documentos. Respecto a esto último, debería darse prelación al documento comercial y financiero “de procedencia mercantil sobre el de habilitación o avío, industrial o agrícola”.²² La ley del Banco de México de 1941, en línea con la nueva “filosofía gerencial”

²⁰ *Ibid.*, pp. 406-407.

²¹ “Ley Orgánica del Banco de México”, 28 de agosto de 1936, art. 38, fraccs. VIII, IX y X, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco...*, *op. cit.*, pp. 268-270.

²² Martínez Ostos, *op. cit.*, p. 407.

subyacente en la legislación bancaria de esa fecha, derogó toda regulación respecto al orden del redescuento (art. 27).

DEBATE: GÓMEZ MORIN Y PALACIOS MACEDO

La crítica a la legislación de 1941 no tardó en surgir cuando se conoció el pormenor de las leyes emanadas del matraz legislativo de Wiechers y Sacristán. La oposición más combativa provino de los principales ponentes de aquellas leyes que los nuevos ordenamientos derogarían: Manuel Gómez Morin y Miguel Palacios Macedo. La ley orgánica del banco de 1941, se ha dicho ya, derogaría a su estatuto precedente de 1936 y la nueva ley bancaria a su similar de 1932.

Las impugnaciones de Gómez Morin fueron dirigidas exclusivamente en contra de este último ordenamiento, mientras que las críticas de Palacios Macedo se orientaron en oposición del paquete legislativo completo que comprendía a las dos leyes citadas. La impugnación de Gómez Morin se materializó epistolarmente en unas misivas enviadas al presidente de la Asociación de Banqueros de esa época, que era el señor Adolfo Desentis. La razón para elegir dicho conducto estaba expresada un tanto crípticamente en el memorándum de Gómez Morin, y provenía de que “el poder público” le había brindado a esa asociación “la oportunidad de intervenir en el asunto”, a través de las juntas celebradas en el Banco de México, en donde el proyecto de ley bancaria había sido sometido a la consideración de los banqueros.

Gómez Morin iniciaba su crítica con aquella precisión quirúrgica que siempre le caracterizó:

El proyecto (de Ley Bancaria), a mi ver, adolece de graves deficiencias en cuanto a criterio rector general, en cuanto a conocimiento de la estructura económico-jurídica de nuestra sociedad y sus necesidades peculiares, en cuanto a conocimiento de la tradición del Derecho Bancario mexicano y de las prácticas de operación de nuestro país, en cuanto a la técnica legislativa y a la estructuración íntima de sus disposiciones, en cuanto a la liga y conexión de esas disposiciones con otros preceptos legales, en cuanto al sentido y alcance técnicos de las instituciones y de las operaciones que reglamentan o de las que consideradas en la ley actual, deja excluidas el proyecto nuevo.²³

²³ Manuel Gómez Morin a Adolfo Desentis, 24 de enero de 1941, en Heliodoro Dueñas, *Los bancos y la Revolución*, México, Ed. Cultura, 1945, pp. 251-252.

Desgraciadamente, en el conciso documento que se cita, Gómez Morin se vio impedido de incluir “la fundamentación detallada de cada una de las consideraciones” hechas en el párrafo anterior, y las cuales estaba dispuesto a “substanciar con todo detenimiento” en caso necesario; ocasión que nunca llegó a disfrutar.

Gómez Morin agregó a las consideraciones ya expuestas otro argumento de peso para que según su opinión se suspendiera la promulgación del comentado proyecto de ley bancaria: no existía razón alguna de fondo que justificara en esos momentos “un cambio completo del sistema legal de crédito”, mientras que, en contraste, había muchas y muy importantes razones que se oponían a esa reforma. Una revisión total de dicho encuadre jurídico sería sólo aconsejable en un momento de crisis bancaria y crediticia generalizada en el país, situación que ni remotamente se vislumbraba en esa época. Al contrario, “pocas veces en la historia de México” habían “sido más evidentes el equilibrio y la solvencia generales del sistema”.

Además, el advenimiento de una era de transición que ya se anunciaba hacía aconsejable la suspensión de cualquier reforma en espera del asentamiento de los acontecimientos históricos. Esto es, esperar a que terminase el periodo de guerra mundial entonces prevaleciente. Ello a fin de poder lograr en verdad, cuando fuera aconsejable, el aprovechamiento de una coyuntura permanente. El alegato remataba arguyendo que: “...pretender ahora una modificación total del sistema, es gravemente peligroso e inconveniente. Lo es, desde luego, como lo son siempre todos los actos innecesarios, arbitrarios y caprichosos”.²⁴

Lo anterior, en el plano general. En un nivel concreto de argumentación, las críticas de Gómez Morin se orientaron en impugnación de la reglamentación que se planteaba en la nueva ley de las instituciones financieras y de sus operaciones. Aunque la ley bancaria de 1932 estaba estructurada en función de las operaciones de crédito, y no de las instituciones, sus normas planteaban una clasificación de estas últimas que, al menos nominalmente, coincidía con la propuesta por su ordenamiento similar de 1941. Éste consideraba como “instituciones de inversión” a las siguientes: sociedades financieras, sociedades de crédito hipotecario, sociedades de capitalización e instituciones fiduciarias. Según Gómez Morin, la nueva clasificación quitaba la tipicidad

²⁴ Martínez Ostos, *op. cit.* p. 253.

y especificidad que la ley de 1932 había dado a las instituciones de inversión y hacía de su definición un asunto confuso y nebuloso. La ley de 1932 había planteado con todo rigor el criterio a seguir para clasificar a las instituciones de crédito, “el del origen de los fondos ajenos que las instituciones pueden invertir”:

No se ve una clara razón de ese cambio, especialmente cuando al hacerlo ni se simplifica de modo considerable el cuadro de instituciones, ni, menos aún, se enriquece ese cuadro. Podría haber sido simplificado estableciéndose una distinción entre las instituciones que reciben fondos del público a virtud de contrato personal directo, como al depósito en sus diversas formas, y las que reciben esos fondos a virtud de colocación de valores. Podría haberse enriquecido el cuadro actual de Instituciones, especificando y diferenciando más aún ese cuadro con plena separación, por ejemplo, de los depósitos a la vista y de todos los demás depósitos, y con la prohibición de acumular en una misma Institución concesiones para dos o más formas pasivas de operación de crédito. Podría haberse hecho un cambio de criterio clasificando abiertamente a las Instituciones por sus operaciones activas, en Instituciones comerciales o de crédito activo a plazo corto, en instituciones de crédito intermedio y en instituciones a plazo largo, subdividiendo estas categorías para conservar la especificación de instituciones como las hipotecarias y como las de capitalización, y todavía agregando la categoría complementaria de Instituciones de Fideicomiso. Nada de eso se hizo.²⁵

La argumentación de Miguel Palacios Macedo difiere sensiblemente de aquella formulada por Gómez Morin. Esto no sólo porque eventualmente puede ser colocada en tela de duda la autoría de los documentos que la contienen, sino porque la cobertura de la discusión y la extensión de la misma resultan mucho más amplias.²⁶ Mientras Gómez Morin enfocó sus baterías

²⁵ *Ibid.*, pp. 259-260.

²⁶ Antonio Armendáriz y Raúl Valdés Villarreal, *Observaciones de la Barra Mexicana a la reforma bancaria: Por qué es inconveniente y peligrosa la nueva legislación*, Jus, núms. 33 y 34, pp. 223-255 y 403-443. Aunque el anterior memorándum fuera publicado por Armendáriz y Valdés Villarreal, generalmente su autoría se atribuye a Miguel Palacios Macedo, tal como él mismo nos lo manifestó en diversas entrevistas efectuadas entre enero y agosto de 1980. Nosotros, que hemos estudiado concienzudamente sus diversas obras, distinguimos en el anterior memorándum tanto su estilo literario como su forma de argumentación y presentación formal del trabajo. Véase para ello la “Exposición de motivos de la Ley Orgánica del Banco de México”, agosto de 1936, y los artículos siguientes: Miguel Palacios Macedo, “Dos documentos de política hacendaria”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. V, núm. 1, enero-marzo de 1953, y Miguel Palacios Macedo, “Dos documentos de política hacendaria mexicana”, *Revista del Instituto Tecnológico Autónomo de México*, núm. 7, verano de 1975, pp. 8-29.

exclusivamente en contra del proyecto de ley bancaria, Palacios Macedo incluyó en su crítica a los dos proyectos que estaban por promulgarse, tanto el del ordenamiento anterior como el referido a la ley orgánica del Banco de México.

El texto de Palacios Macedo es, hasta cierto punto, evocador de las polémicas de 1937-1938 en donde se enfrentaron, como se recordará, dos posiciones doctrinales antagónicas. Por un lado, la concepción ortodoxa de la política económica que hacía hincapié en la validez inmutable de los postulados de la ciencia económica: no son “los principios los que deben adaptarse a las realidades concretas sino las realidades concretas a los principios”.²⁷ Por el contrario, en la nueva legislación que estaba por expedirse se manifestaba el espíritu ecléctico, empírico y flexible que había tipificado a la posición doctrinal triunfante; al “sano pragmatismo que ha guiado a la política mexicana de los últimos años”, según lo expresara Carrillo Flores en 1974.²⁸

No es este el lugar para reproducir *in toto* la argumentación de Palacios Macedo, que se incluye en un largo ensayo de 71 páginas, y en el que se manifiesta no sólo un polemista brillante y un gran conocedor de los economistas que pudiéramos llamar prekeynesianos –Cassel, Wicksell, Bendixen, Hawtrey, Von Mises, Sayers, etc.–, sino sobre todo del Keynes del *Treatise on Money*, libro del cual emanó en una evolución la *Teoría general* del año de 1936.²⁹ El texto a continuación es un esfuerzo de síntesis sobre los alegatos de Palacios Macedo en contra de la legislación bancaria de 1941.

El punto medular de la disertación descansaba en el carácter supuestamente inflacionario que las iniciativas, en especial la referida a la ley del Banco de México, parecían contener.

Contra lo que se asegura en su Exposición de Motivos, el Ordenamiento propuesto “deja de contener aquellas precauciones que son fundamentales al sistema de un Banco Central, y de acotar con claridad de términos el campo del mercado de dinero”. La verdadera finalidad de la reforma es esa y sólo esa: destruir la armazón de precauciones establecida en la Ley actual, a manera de dique puesto para impedir que la actividad concreta del Banco se desvíe de su objeto principal, que es hacer que el país tenga una moneda sana y un sólido

²⁷ Armendáriz y Valdés Villarreal, *Observaciones de la Barra...*, *op. cit.*, párr. 11, p. 238.

²⁸ Carrillo Flores, “Acontecimientos sobresalientes...”, *op. cit.*, p. 40.

²⁹ John M. Keynes, *A Treatise on Money*, Londres, Mac Millan, 1930.

sistema bancario. No es otra la significación real del anuncio que se hace en la Exposición de Motivos de que en la nueva Ley Orgánica “se ha prescindido de la regulación excesiva sobre los diferentes modos en que el Banco de México puede operar en el terreno propio de su competencia, que eran las características de la Ley que se reforma”.

Por ello, concluía Palacios Macedo, “el camino así trazado a la actividad del Banco de México” sólo podrá conducir “a un desastre nacional, porque no es capaz de engendrar sino la inflación más desenfrenada”.³⁰

En opinión del polemista, una de las motivaciones “inconfesadas” de los nuevos ordenamientos, era la de legalizar las prácticas “viciosas”, fuera de la ley, que tanto el Banco de México como los banqueros privados habían venido realizando de tiempo atrás. Respecto a las razones invocadas por los autores de los proyectos, se apuntaba que éstas eran del todo “imaginarias por no decir falsas” y que la “única novedad digna de mención” que las iniciativas contenían provenía de que en ellas se erigía “en norma y se presentaba como paradigma de perfección técnica”, lo que la legislación de 1932 y de 1936 tenía “por corruptela o abuso inaceptables”. El autor del memorándum dudaba de la eficacia potencial atribuida a la ley orgánica en proyecto, ya que no era la primera vez que se reformaba la ley vigente del banco “con la mira de facilitar la obediencia de sus disposiciones...”, “...y el resultado de las reformas anteriores fue nulo, al extremo de hacerse necesarias otras reformas para legalizar nuevas violaciones”.³¹

Según el memorándum, la consecuencia del carácter inflacionario de la nueva legislación sería la congelación paulatina y continua de los activos bancarios y, por ende, la iliquidez definitiva de las instituciones de depósito. Se argumentaba para ello que los proyectos extendían peligrosamente los plazos de los documentos y créditos con los cuales podrían operar tanto el banco central como los bancos comerciales. El término máximo de vencimiento que las leyes de 1932 y 1936 marcaban “para los créditos concedidos y los documentos mercantiles descontados o adquiridos por el Banco de México y los Bancos Comerciales”, en contrapartida de los depósitos a la

³⁰ Armendáriz y Valdés Villarreal, *Observaciones de la Barra...*, op. cit., párr. 6, p. 227.

³¹ *Ibid.*, párrs. 3 y 5, pp. 224, 226-227.

vista o de la emisión de billetes, era de 270 días, mientras que los proyectos aludidos ampliaban hasta un año “dicho plazo máximo”.

Mas no sólo eso, las iniciativas relajaban las normas referentes a la renovación de créditos y documentos. La ley bancaria de 1932, atendiendo a la historia crediticia de México que subrayaba “el hábito inveterado” de los banqueros de conceder cuanta renovación o prórroga solicitara el cliente, prohibía terminantemente tales procedimientos, mientras que la iniciativa de ley discutida admitía “sin ambages la renovación por más de una vez de las operaciones efectuadas por los Bancos de Depósito” y aún de aquéllas que se celebraban a plazo de un año. Criterio semejante se incorporaba en el proyecto de ley para el Banco de México. La ley orgánica de 1936 sólo autorizaba “la renovación o prórroga” de los créditos “en casos excepcionales, por una sola vez” y con aprobación del Consejo de Administración, requiriéndose el voto favorable de al menos siete de los consejeros.³² Por todo lo anterior, Palacios Macedo se permitía rematar con la siguiente conclusión:

Y si el objeto de los Proyectos de Ley que comentamos es, como se asegura en sus Exposiciones de Motivos, hacer del Banco de México un “regulador eficaz” de “las condiciones generales de la circulación y del crédito”, o “del volumen de la expansión crediticia”, deben ser modificados de manera que sólo quepan negocios líquidos y sanos en las carteras bancarias, comenzando por la del Instituto Emisor, pues sólo así se encontrará éste capacitado para cumplir sus tareas esenciales, tomando en consideración las circunstancias en que su actividad se desarrolla. De no hacerse esto, habrá que confesar que la reforma legislativa en proyecto tiene otras finalidades, y mayor trascendencia de la que se señala en las Exposiciones de Motivos aludidas; que el Estado abdica de la potestad que hasta ahora había reclamado y ejercido constantemente en la materia, renunciando de hecho, en beneficio de los administradores y accionistas de los Bancos de Depósito, a regular y vigilar de manera efectiva las operaciones de éstos, con mengua de la autoridad del Banco Central, de la estabilidad del sistema bancario y del valor de la moneda.³³

Las exposiciones de motivos de las nuevas leyes insistían en que uno de los objetivos de esos ordenamientos era el de “distinguir a la banca propiamente

³² *Ibid.*, párrs. 13-15, pp. 239-243.

³³ *Ibid.*, párr. 15, pp. 243-243.

dicha, o de depósito, de las sociedades o instituciones de inversión” y deslindar con toda claridad el campo del mercado de dinero de aquel pertinente al mercado de capitales, aseveración que Palacios Macedo refutaba con energía. La nueva ley bancaria, en lugar de separar el ámbito del mercado de dinero de aquel del mercado de capitales, lo confundía al permitir que las instituciones características de cada uno de esos campos realizaran operaciones pertenecientes al opuesto. En ese orden de ideas, los bancos comerciales podrían “recoger el dinero de ahorro mediante la emisión de Bonos de Caja y conceder crédito” de largo plazo, mientras que todas las instituciones de inversión contempladas por la ley tendrían la facultad para efectuar operaciones propias de los bancos de depósito.³⁴

Después de afirmar que las nuevas leyes no acotaban con precisión el territorio del mercado dinerario, el ensayo transitaba al análisis del mercado de capitales. Es en este aspecto en donde la disertación de Palacios Macedo se vuelve más crítica:

Tampoco han comprendido bien los autores de aquellos proyectos, la posición peculiarísima que el Banco Central ocupa con relación al mercado financiero o de capitales. Aplicando a contrapelo las teorías de Keynes —el escritor que con más víctimas cuenta entre los economistas aficionados— tales personas pretenden atribuir al Banco de México el control del mercado de inversiones a largo plazo, a través de las llamadas operaciones de compra y venta de valores en el mercado abierto. Las personas aludidas ignoran o han querido olvidar muchas cosas acerca del objeto y la técnica de estas operaciones. Haciendo una caricatura de las ideas de Keynes, convierten dichos negocios en instrumento independiente de una intervención directa y cotidiana del Banco de México en la Bolsa de Valores, cuando conforme al pensamiento de ese autor, la acción normal del Banco Central sobre el mercado financiero o de capitales ha de responder siempre a un propósito preciso, y ejercerse sólo en la medida en que lo requiera el logro de éste. Tal propósito consiste en mantener la estabilidad del nivel general de los precios, o sea el poder adquisitivo del dinero, mediante el equilibrio del ahorro y el valor de la capitalización.³⁵

³⁴ *Ibid.*, párrs. 35-39, pp. 428-441.

³⁵ *Ibid.*, párr. 18, pp. 247-248.

De ahí Palacios Macedo lleva su reflexión a la antigua polémica sostenida en Inglaterra entre “banqueros y herejes monetarios” y que Keynes inmortalizara en su ya citado libro *Treatise on Money*. El objetivo: atraer a ambas facciones a “la buena causa de la estabilización de la moneda”.

El “ejército de herejes y maniáticos, cuyo número y entusiasmo son extraordinarios” estaba formado por aquellos “reformadores monetarios” que suponen que los bancos “pueden suministrar sin límite todo el crédito que necesite la industria y el comercio sin costo real para ninguno”. En el bando contrario, los conservadores banqueros argüían que los coeficientes tradicionales entre el crédito y las reservas de caja de los bancos debían ser respetados a toda costa y que sólo era posible extender los préstamos hasta alcanzar dichos límites:

Y a modo de recapitulación, Keynes resume como sigue los términos de su controversia con “herejes” y “banqueros”: “Los Bancos fijan la cantidad que prestarán, según lo que importen sus reservas (práctica que, naturalmente —hay que reconocerlo— les es impuesta por los sistemas monetarios en vigor). En cambio, los herejes querrían que la fijaran de acuerdo con la suma de los factores de la producción disponibles a los que puede darse empleo. Pero ni los unos ni los otros hablan de fijarla con relación al equilibrio de la capitalización y el ahorro, que sin embargo es el único medio de mantener la estabilidad de los precios.”³⁶

Keynes era un convencido de que “herejes y banqueros” eran enemigos irreconciliables, pero había llegado a la conclusión de que si se refutara a unos y a otros podría buscarse una “reconciliación en un terreno de común entendimiento”. Esta moción

...seguramente se justificaba en Inglaterra, donde los “herejes” y “banqueros” deben ser auténticos; pero resulta por demás cómica en México, ahora que están por dictarse medidas de reforma con las que comulgan por igual “herejes” y “banqueros”. Es el único camino de “reconciliación” que Keynes no había previsto: que los “banqueros” se volvieran “herejes”; y los “herejes” se metieran a “banqueros”.

³⁶ *Ibid.*, párr. 31, p. 423.

Y más adelante se agregaba:

Si hemos de atenernos al parecer del citado autor –insospechable y decisivo, por las razones expuestas– y nos servimos de su feliz terminología, debemos concluir que en los Proyectos de ley a discusión se trata de hermanar cosas que Keynes considera opuestas y difícilmente compatibles, a saber: los desvaríos inflacionistas del “hereje” y la miopía rutinaria del “banquero”; lo cual confirma nuestra aseveración de que tales proyectos son obra de “herejes” fantaseadores que quieren pasar por “banqueros”, hecha con el concurso activo y el aplauso de algunos “banqueros herejes”.³⁷

La razón invocada por Palacios Macedo para el anterior razonamiento partía de la aparente falta de decisión en la elaboración de las normas que incorporaban las leyes criticadas. Según la exposición de motivos de la nueva ley bancaria, la reglamentación del ordenamiento se había construido siguiendo tres principios que cualquier “banquero intransigente” (definido en el sentido de Keynes) aprobaría sin discusión. El primero de ellos señalaba la voluntad de “trazar el plan de las Instituciones de Crédito sobre la base de distinguir” a la banca de depósito de la banca de inversión. El segundo consistía en la fijación de un límite máximo de 2% “del pasivo exigible para las inversiones en títulos y valores”, debiendo tener estos ciertas características de calidad y “ser activos de fácil liquidación”. Tercero, “un porcentaje mínimo del 30 por ciento del total del balance” como reservas de caja, a integrarse por “el crédito del banco central, esto es, monedas circulantes y saldos” a la vista en el propio banco central, y las inversiones que provienen “de compraventa de mercancías efectivamente realizadas y a plazo no superior de noventa días”.

Sin embargo, la ley no se decidía “a afirmar rotundamente ninguno de los tres principios enunciados”, sino que intentaba “mitigarlos” para hacer más flexible su cumplimiento. Así, según el memorialista, esa mitigación constituía precisamente la oportunidad de los legisladores para incorporar en la ley aludida todas las operaciones inflacionarias avaladas por los “herejes”.

³⁷ *Ibid.*, párrs. 29 y 32, pp. 416 y 423.

Es obvio que tras de cada una de las “reformas” citadas está la idea que Keynes señala como elemento común y distintivo de todas las “herejías” monetarias, a saber la suposición de que los bancos pueden de un modo u otro suministrar todos los recursos reales que razonablemente necesiten la industria y el comercio [...] Por esto y no por el deseo de “mitigarlos” en cierto modo para hacer más flexible su aplicación, es que los autores no se han decidido a afirmar rotundamente ninguno de los tres principios enunciados [...] Además es fácil ver que en el Proyecto de nueva Ley General de Instituciones de Crédito no se ha procurado mitigarlos..., sino torcerlos e infringirlos posponiéndolos al propósito real de la “reforma” que ya arriba pusimos en claro.³⁸

³⁸ *Ibid.*, párr. 34, pp. 427 y 428.

2. EL RUBRO DE VALORES AUTORIZADOS

LA LEGISLACIÓN Y LA CREACIÓN DE DINERO

El presidente Ávila Camacho, se ha visto ya, adoptó la política de gasto público deficitario ensayada por el régimen de Lázaro Cárdenas. Durante su segunda gestión hacendaria, Eduardo Suárez aprovechó cuanta oportunidad tuvo a la mano para manifestar su respaldo a la anterior estrategia en la política económica:

Si por falta de dinero acumulado mediante el ahorro aparece el desempleo y los recursos naturales no pueden ser explotados, es legítimo y conveniente crear el dinero por medio de la prensa de imprimir, aún a riesgo de alterar el nivel de precios, porque la calamidad mayor que puede aquejar a una sociedad es el desperdicio de sus recursos humanos y el empobrecimiento general que le acompaña...¹

De gran importancia en el orden financiero fueron los esfuerzos desplegados por el régimen avilacamachista para ampliar y diversificar las fuentes de financiamiento para el sector público. De particular relevancia fueron los intentos orientados a crear un mercado para los valores públicos. Éste fue también el sentido de las negociaciones que se realizaron para procurar el retorno de México a los mercados internacionales de capital. Sin embargo, como se verá a continuación, poco fue lo que se logró en cuanto a la diversificación de las fuentes de financiamiento para el gobierno. Por tanto, ante

¹ Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979, p. 288.

la consigna de continuar utilizando a la inversión pública como motor del crecimiento económico, se tuvo que seguir recurriendo al crédito primario del Banco de México, con sus consecuentes implicaciones inflacionarias

Según Blanca Torres, los primeros sondeos para obtener créditos del exterior se realizaron desde finales del sexenio cardenista, cuando se inició un movimiento de acercamiento entre los gobiernos de México y los Estados Unidos.² Buscando estrechar sus relaciones con América Latina a raíz de la Conferencia de La Habana de julio de 1940, Roosevelt solicitó al Congreso que se incrementase en 500 millones de dólares el capital del Eximbank y que se eliminasen los requerimientos que restringían los créditos de esa institución a un límite de 20 millones de dólares por país.

Así, en noviembre de 1941, en el marco de la solución a los conflictos sobre la antigua deuda externa, expropiación petrolera y convenio de compras de plata, el gobierno de los Estados Unidos otorgó a México dos líneas de financiamiento. La primera de ellas –que nunca llegaría a utilizarse– por un monto de 40 millones para respaldo de la estabilidad del peso. Esta línea nunca se utilizó, en razón de los grandes superávits de la cuenta de capital de la balanza de pagos y la gran acumulación de reservas que México consiguió durante el transcurso de la guerra.

Aunado a lo anterior, el Eximbank abrió a México una línea para apoyar la construcción de carreteras por un total de 30 millones de dólares, a disponerse a razón de 10 millones por año. La tasa de interés fue de 3.6% y el plan de amortización de 20 bianualidades. De sobra está señalar que la finalidad del empréstito –la construcción de carreteras, algunas de ellas consideradas estratégicas para la defensa hemisférica– fue de gran importancia para que el crédito fuese aprobado por el gobierno estadounidense. En mayo de 1942, a raíz de la visita del presidente del Eximbank a México, la institución otorgó otro crédito por seis millones de dólares para la construcción de Altos Hornos de México, S.A. En 1945 se ampliaría este financiamiento para llegar a un monto de 8 millones de dólares.

Además de las dos transacciones mencionadas, ningún otro financiamiento externo pudo conseguirse durante 1943 y 1944. A raíz de la creación del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (o Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento, BIRF) en 1944, México solicitó

² *Ibid.*, pp. 205-210.

un empréstito por 150 millones de dólares para un ambicioso programa de carreteras, ferrocarriles y electrificación rural. De esa solicitud sólo se consiguió finalmente, a mediados de 1945, un apoyo por 19 millones de dólares para el desarrollo de los ferrocarriles. En junio de 1945 también se renovó el remanente no usado del financiamiento para la construcción de carreteras por 20 millones de dólares, y el cual incluso se aumentó en 10 millones más. Asimismo, a fines de ese año los Estados Unidos otorgaron otro empréstito por 20 millones para obras de electrificación.

Como se aprecia, en rigor fue bien escaso el financiamiento externo que México pudo obtener y utilizar durante la época de la guerra. Por un lado, hay que anotar que los empréstitos concedidos a finales de 1945 fueron de hecho otorgados para el periodo posterior al cese de las hostilidades y surtieron sus efectos económicos sólo hasta el sexenio de Miguel Alemán. Por otro, quizás de mayor importancia sea señalar que aunque otorgados, fue muy escaso el monto de los empréstitos negociados que pudo ser efectivamente utilizado durante los años del conflicto. Según la información disponible, hasta 1945 sólo se había dispuesto de la tercera parte del crédito por 30 millones para la construcción de carreteras, y de los 8 millones que había costado la erección de la planta de Altos Hornos de México. Es decir, un total de recursos que, respectivamente, sólo alcanzó a cubrir el 10.4% del gasto público de 1942 y el 6% del de 1944.

En cuanto al crédito interno, desde el sexenio cardenista se habían desplegado esfuerzos orientados a crear un mercado para los valores públicos. Dos metas se perseguían con esa política: por un lado, propiciar que las instituciones financieras —bancos, hipotecarias, financieras, bancos de capitalización y algunas organizaciones auxiliares de crédito, principalmente las compañías de seguros— accediesen a incluir entre las inversiones de su cartera (o reservas técnicas) los valores del Estado. Por otro, que dichos títulos tomaran arraigo entre el público como opción de ahorro de máxima confiabilidad.

Desgraciadamente estos objetivos no se pudieron alcanzar. A reserva de la amplia explicación que más adelante se ofrece (véase el capítulo 2 del volumen IV, apartado “Fomento del mercado de valores”), los esfuerzos para persuadir a los bancos de tomar en firme los valores del Estado comenzaron desde fines del cardenismo. En agosto de 1939 se adoptó la medida de que

al menos el 5% de las obligaciones computables de los bancos comerciales se invirtieran en valores gubernamentales. Sin embargo, la medida no pudo aplicarse con la rapidez debida en razón, primero, de la situación de precariedad en que vivieron los bancos hacia el final del periodo de Cárdenas y, después, por la rebeldía de los banqueros para cumplir con esa medida. Y esto último, a pesar de la promesa de recompra a la par que el Banco de México les extendió en todo tiempo.

Los datos estadísticos disponibles corroboran lo anterior. La información del **cuadro 1** muestra que, como proporción de las obligaciones de los bancos de depósito y de las instituciones de ahorro, la tenencia de bonos gubernamentales en poder de las instituciones de crédito privadas apenas alcanzó en el periodo un nivel promedio de 2.7%. Dicha información muestra que de un nivel de 3.4% al cierre de 1940, esa proporción subió ininterrumpidamente hasta llegar a 4.5% en 1945. Así, en rigor no es que dicha tenencia de valores públicos no creciera, sino que en términos relativos se mantuvo muy por debajo de lo que hubiera sido deseable desde el punto de vista de las autoridades.

CUADRO 1
CAPTACIÓN DE LOS BANCOS DE DEPÓSITO Y AHORRO Y TENENCIA
DE VALORES GUBERNAMENTALES

(millones de pesos)

Año	(A) Obligaciones de los bancos de depósito e instituciones de ahorro	(B) Valores públicos en poder de esas instituciones de crédito	(B) (A) en %
1940	702	24	3.4
1941	863	7	0.8
1942	1,283	21	1.6
1943	1,995	35	2.8
1944	2,611	73	2.8
1945	3,388	153	4.5
1946	3,440	137	3.9

Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1946.

No se cuenta con información sobre las causas que propiciaron que esta tenencia comenzara a repuntar a partir de junio de 1942. Hay dos hipótesis para explicarlo. Primera, que fue en 1942 cuando se inició la “persuasión moral” para conminar a los bancos a que contribuyesen a las políticas antinflacionarias aplicadas por el Banco de México. No es remoto que como parte de estos esfuerzos los bancos aceptasen aumentar su inversión en valores del gobierno. Segunda, que en 1944 se firmó un nuevo “convenio de caballeros” con los bancos de la capital para que pusiera un tope a sus Carteras de crédito. Este convenio permitió a los bancos que por primera vez en la historia, sus tenencias de valores gubernamentales computasen para fines de cumplimiento del encaje legal.

Otro canal que contribuyó en forma marginal al financiamiento del gasto público fue el de los certificados de participación que comenzó a expedir la Nacional Financiera a partir de su reorganización, a fines de 1940. Por un lado, cabe resaltar la buena recepción pública que tuvieron estas emisiones al pasar su monto en circulación de 7.3 millones de pesos en diciembre de 1941 a 226 millones en diciembre de 1946. Por otro lado, está el detalle técnico de que el fondo común de dichos certificados se integraba en forma mayoritaria con valores públicos. Según el informe de Nacional Financiera de 1943, al cierre de ese año el 84.6% de dicho fondo común correspondía a valores públicos.

Los datos del **cuadro 2** permiten completar la imagen del fenómeno que se desea retratar. Ahí se aprecia la participación relativa de los bonos gubernamentales en manos de bancos e instituciones de ahorro y de los certificados de participación de Nacional Financiera, dentro del saldo total de valores públicos en circulación. Varias conclusiones interesantes se desprenden de ese cuadro. La primera, que al parecer Nacional Financiera contribuyó en mayor medida al financiamiento del gobierno que el conjunto de los bancos de depósito e instituciones de ahorro. Segundo, que a pesar de que ambas contribuciones fueron relativamente poco importantes, su participación en el financiamiento del sector público fue creciente, y, por lo tanto, que algo se avanzó en dicho esfuerzo. Tercero, que después de la conclusión de la guerra, en 1946, la participación relativa (véanse columnas 3 y 5 del **cuadro 2**), tanto de los bancos como de las instituciones de ahorro, descendió en forma apreciable. Quizás ello se haya debido al fenómeno

de desintermediación financiera que padeció el país en ese periodo. Así, de enero a diciembre de 1946, las obligaciones en términos nominales del conjunto de las instituciones de crédito pasó de 3 549 a 3 504 millones de pesos, disminuyendo en el transcurso casi 16% en términos reales.

CUADRO 2
VALORES DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA Y CERTIFICADOS
DE PARTICIPACIÓN DE NACIONAL FINANCIERA

(millones de pesos)

Año	(A) Saldo de valores públicos en circulación	(B) Valores públicos en poder de bancos e instituciones de ahorro	(C) (B) / (A) en %	(D) Certificados de Nafinsa en circulación	(B) (A) en %
1940	454	24	5.2	—	—
1941	569	7	1.2	7	1.2
1942	701	21	3.0	42	6.0
1943	822	35	4.3	146	17.8
1944	1,059	73	6.9	185	17.5
1945	1,216	153	12.6	225	18.5
1946	1,210	137	11.3	242	20.0

Fuentes: (A) Banco de México, "Estadísticas Históricas. Moneda y banca. Cuaderno, 1925-1978", p. 89.

(B) Banco de México, informes anuales, 1940-1946.

(D) Nacional Financiera, "Informe Anual, 1946", cuadro anexo 10.

La información del **cuadro 3** muestra el nexo causal existente entre el crédito del Banco de México al gobierno federal y el comportamiento de las finanzas públicas. Entre 1940 y 1946 el saldo del crédito primario a cargo del gobierno creció a una tasa promedio anual de 21.36%, en tanto que el gasto público lo hizo a una tasa de 21.43%. El coeficiente de correlación entre esas dos variables arroja un valor de .938, con un coeficiente de determinación de .880.

CUADRO 3
CRÉDITO AL GOBIERNO FEDERAL Y CUENTAS
PRESUPUESTALES DEL ERARIO

(millones de pesos)

(Al 31 de Dic.)	(A) Crédito del Banxico al gob. federal	(B) Gasto anual del gobierno	(C) Presupuesto proyectado	(D) Presupuesto ejercido	Diferencia entre (C) y (D)
1940	285.3	603.8	447.8	603.8	156.0
1941	431.9	681.9	492.0	681.9	189.9
1942	650.5	836.8	554.7	836.8	282.1
1943	632.4	1,075.5	707.3	1,075.5	368.2
1944	738.9	1,453.3	1,101.0	1,453.3	352.3
1945	923.1	1,572.8	1,004.2	1,572.8	568.6
1946	1,086.4	1,770.5	1,200.0	1,770.5	570.5

Fuentes: (A) Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de Crédito, "Relaciones de crédito de fin de mes, 1941-1946", paquetes de archivo 47633, 47634 y 47635.

(B) (C) (D) James W. Wilkie, *La Revolución Mexicana (1910-1976)*. *Gasto federal y cambio social*, México, FCE, 1978, p. 55.

Por otro lado, también cabe destacar la evolución que tuvieron las normas legales respecto a las relaciones crediticias entre el Banco de México y el gobierno federal y su forma de documentación. Al respecto, no está de más hacer un breve recuento del desarrollo experimentado por esas normas desde la creación del Banco de México. La primera ley orgánica dejaba abierta la forma específica de documentación para dicho crédito, pero señalaba que en todo momento el saldo a cargo del gobierno en el Banco debería ser inferior al 10% del capital exhibido de la institución (art. 22-1). No es sino hasta las reformas de abril de 1932 que se establece un procedimiento definido para la comentada relación crediticia: los préstamos al gobierno se concederían en la forma de un sobregiro en la llamada cuenta de la Tesorería. El saldo de esa cuenta nunca podría ser superior al 5% de los ingresos fiscales del año inmediato anterior y las obligaciones correspondientes deberían ser liquidadas en los meses de junio y diciembre de cada ejercicio (arts. 13-III y IV).

La ley orgánica de 1936 conservó en lo fundamental los mismos lineamientos que su similar de abril de 1932, pero incluyó en el cómputo del crédito al gobierno no sólo el sobregiro de su cuenta sino las tenencias de valores públicos en cartera. El ordenamiento de 1936 modificó ligeramente la fórmula para establecer el límite máximo del crédito que podría concederse al gobierno, pero el saldo de dicha cuenta, al igual que lo especificado en la ley de 1932, debería liquidarse en junio y diciembre del año corriente (arts. 64-IV y 38-X:VI).³ El cambio definitivo se introduce en diciembre de 1938. Este ordenamiento dio preferencia a la fórmula de acuerdo con la cual el crédito debía documentarse mediante la suscripción de valores estatales, mientras que los preceptos orgánicos anteriores se inclinaban claramente por el sobregiro del erario en su cuenta de cheques.

El procedimiento basado en la toma de bonos gubernamentales no recibe plena confirmación sino hasta la promulgación de la ley orgánica del Banco de México de 1941. Esta ley quitó todo límite al crédito que el banco central pudiera otorgarle al gobierno pero estableció como requisito para que la institución estuviera en posibilidad de seguir adquiriendo papel gubernamental, que los valores públicos en cartera estuvieran al corriente en el pago de sus amortizaciones e intereses.

Una de las motivaciones de las anteriores normas era que se intentaba promover el desarrollo en el país de un mercado de valores, punto en el que hacían mucha insistencia las exposiciones de motivos de las leyes bancarias de 1941 (la Ley de Instituciones de Crédito y la Ley Orgánica del Banco de México).⁴ Mediante su intervención —adquiriendo y operando con los valores del gobierno—, el Banco de México podría coadyuvar a la circulación de esos títulos y a promover su adquisición por parte de ahorradores e inversionistas. Éste, se pensaba, sería el paso inicial para dar mayor impulso y regularidad al mercado de dinero. Las nuevas disposiciones obedecieron también a otras finalidades, entre ellas la de adaptar la ley orgánica del banco a la realidad financiera de este instituto central, ya que para principios de 1941 el banco tenía en cartera más de 300 millones de pesos en valores del

³ “Ley que crea el Banco de México”, 25 de agosto de 1925, art. 22, fracción I; “Ley que reforma a la constitutiva del Banco de México”, 12 de abril de 1932, art. 13, fracciones III y IV, y “Ley orgánica del Banco de México”, 28 de agosto de 1936, art. 38 fracción XVI, y art. 64, fracciones III y IV, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, pp. 97, 159-160, 273 y 287-288.

⁴ Véase, por ejemplo, “Ley general de instituciones de crédito y organizaciones auxiliares”, 3 de mayo de 1941, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación bancaria*, tomo IV, México, 1957, p. 11.

gobierno. No está de más recordar que el sobregiro del gobierno de la época cardenista fue liquidado con la entrega al banco de valores estatales (“Bonos de obras públicas” de los Estados Unidos Mexicanos a 50 años) por 250 millones de pesos.

Sin embargo, a pesar de la fórmula explicada, el legislador fue lo suficientemente cauteloso como para dejar abierta en la ley la posibilidad de otras operaciones de crédito con el gobierno federal. El artículo 40 establecía que el Banco de México, además de la ya aludida suscripción de valores públicos, podría “conceder créditos y hacer préstamos” al gobierno, “en la forma de descuentos o créditos en descubierto o con colateral”.⁵ Con todo, en el sexenio avilacamachista no fue necesario utilizar los caminos abiertos por el artículo 40 y el crédito al gobierno se documentó primordialmente mediante la adquisición de títulos públicos.

Las nuevas normas legales trajeron también la modificación de los procedimientos contables para registrar y presentar las cuentas del gobierno. La ley orgánica de abril de 1941 creó una cuenta de balance que desde entonces adquirió relevancia no sólo por la importancia de los rubros que incorporaba sino por su naturaleza un tanto críptica: “Valores autorizados”.⁶ Dicha cuenta no habría tenido nada de sobresaliente si la acepción literal de su título hubiera coincidido con su destino contable —el registro de las inversiones en valores del banco— pero ése no fue el caso. El origen de la singularidad de esa cuenta provenía de que era precisamente en ese rubro donde se registraba el saldo de la llamada “Reserva oculta” o “Fondo de igualación de cambios”.⁷

Según el catálogo de cuentas del Banco de México, el renglón de “Valores autorizados” se integraba en la forma siguiente: en primer lugar, con las inversiones en valores que se separaban a su vez en tres categorías: bonos del gobierno federal, valores emitidos por instituciones asociadas y otros valores. En segundo, por la “Reserva oculta”, denominada para efectos contables “Reserva para fluctuaciones”.⁸ De manera que, en realidad, “Valores autorizados” era una cuenta de cuentas; un rubro misceláneo cuyo saldo en

⁵ “Ley orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, art. 24, fracción IX, incisos d) y e), y fracción XIV, y art. 44, en Secretaría de Hacienda..., *Legislación sobre el Banco de México, op. cit.*, pp. 346-347 y 355.

⁶ *Ibid.*, art. 65, p. 362.

⁷ *Ibid.*, art. 18, pp. 341-342.

⁸ Banco de México, “Catálogo de títulos, cuentas y subcuentas de la contabilidad del Banco de México, S.A. y su clasificación decimal”, s.f.

sí carecía de significado para efectos de interpretación y análisis. Con ello se cumplía el objetivo de guardar a la especulación el movimiento del saldo de la reserva internacional y quizá, también, la meta de ocultar a los ojos de los críticos antiinflacionistas el monto de la deuda del gobierno con el banco central.

La **gráfica 1** retrata visual y numéricamente la forma en que evolucionó el crédito del banco al gobierno federal en el sexenio 1940-1946. Según esas cifras, el saldo nominal de la cartera de valores a cargo del gobierno creció a una tasa promedio anual de 26.4%, desarrollo congruente, en términos aproximados, con aquel mostrado por el producto nacional bruto en el mismo periodo, que evolucionó a razón de 23.7% por año a precios corrientes.⁹

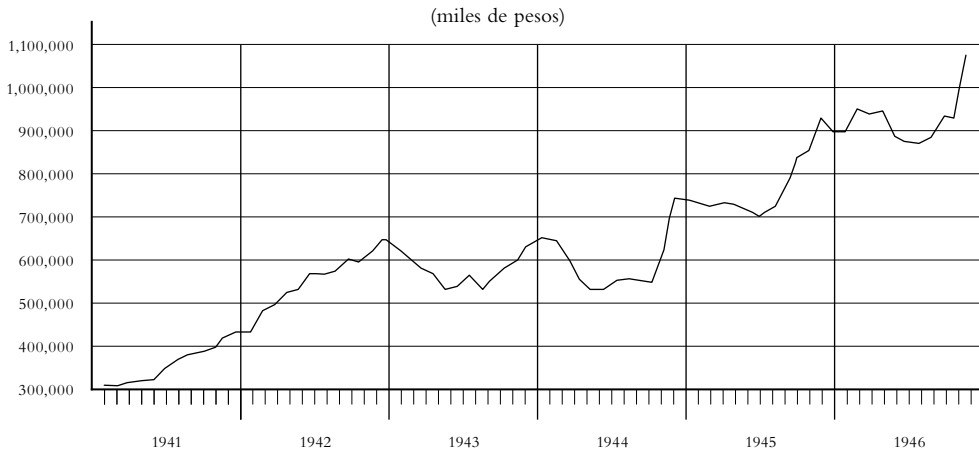
Los descensos semestrales que muestra la gráfica indicada a partir de 1943 se deben a que las amortizaciones de los títulos que vencían se efectuaban precisamente en los primeros meses de cada ejercicio. El caso del año de 1943, en que la cuenta aludida disminuyó 129 millones de pesos en un lapso de tan sólo cinco meses, ejemplifica el anterior fenómeno. El análisis pormenorizado de las distintas emisiones contenidas en el rubro “Inversiones en valores” demuestra que la contracción de su saldo se debió a la liquidación de tramos importantes de “Certificados de Tesorería”, renglón que de diciembre de 1942 a agosto de 1943 disminuyó 122.3 millones de pesos hasta quedar saldado.¹⁰ El acta de la Comisión de Cambios y Valores del 1o. de septiembre de 1943 apunta en relación con las inversiones en valores del banco: “...el señor Director informó que la Secretaría de Hacienda pagó a este Banco de México íntegramente lo que adeudaba en Certificados de Tesorería del Gobierno Federal hasta el día de ayer”.¹¹

⁹ Nacional Financiera, *Statistics on the Mexican Economy*, México, 1977, pp. 23-24.

¹⁰ Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de Crédito, “Relaciones mensuales de crédito”, diciembre de 1942 y agosto de 1943, paquete de archivo 47634.

¹¹ Banco de México, Consejo de Administración, “Actas de la Comisión de Cambios y Valores”, libro 1, 1o. de septiembre de 1943, acta 43, p. 76.

GRÁFICA 1
INVERSIONES EN VALORES DEL GOBIERNO



Fuente: Banco de México, Departamento de Control de Operaciones de Crédito, “Relaciones mensuales de crédito, enero de 1941 a diciembre de 1946”.

Las amortizaciones de 1944 también son ilustrativas, pues a la vez que ejemplifican la cuestión discutida permiten rescatar algunas instantáneas de la polémica que Suárez sostuvo con los banqueros en la Convención Bancaria de ese año:

Don Salvador Ugarte, mi distinguido y admirado amigo, hace en su ponencia algunas apreciaciones que no creo que sea el caso refutar... pero presenta, sí, puntos concretos a la consideración del Gobierno. Uno de ellos consiste en que el Gobierno Federal liquide el adeudo que tiene con el Banco de México... Por lo que hace a los primeros puntos propuestos por el señor Ugarte, debo advertir que las medidas han sido ya tomadas. Probablemente sus muchas ocupaciones no le han permitido leer la prensa de la capital en los últimos días, o duda tal vez de la veracidad de las informaciones publicadas por la prensa diaria. Puedo asegurar al señor Ugarte que el Gobierno no sólo se propone liquidar su adeudo, sino que ya está liquidado ese adeudo... Es satisfactorio a este respecto recordar que según dato que en su oportunidad fue hecho del conocimiento público, el día 31 de marzo se pudo entregar al Banco de México la cantidad de ochenta millones de pesos que será destinada a la amortización de los “Bonos de Obras Públicas” emitidos en 1940.¹²

¹² “Discurso pronunciado por el señor licenciado Eduardo Suárez, Secretario de Hacienda y Crédito Público, en la sesión de clausura de la X Convención Nacional Bancaria, celebrada en la ciudad de Monterrey, N.L., el 19 de abril de 1944”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Discursos pronunciados por los C.C. secretarios de Hacienda y Crédito Público en las convenciones bancarias celebradas del año de 1934 a 1958*, México, s.e., 1958, pp. 60-61.

Los datos de la **gráfica 1** nos muestran, sin embargo, tan sólo una visión parcial de la realidad. El análisis del crédito concedido al gobierno por el banco central quedaría trunco sin el estudio de la evolución cualitativa de dicho rubro. El **cuadro 4** proporciona noticia sobre la evolución de la “Cartera de valores gubernamentales” de diciembre de 1941 a diciembre de 1946. Esa estadística muestra tanto la variedad de las emisiones gubernamentales expedidas en esa época como el crecimiento de sus respectivos saldos.

Hasta 1940 el Banco de México había operado únicamente con dos categorías de valores estatales: los “Bonos de caminos”, expedidos por vez primera en 1934, y los llamados “Certificados de la Tesorería de la Federación”, títulos de deuda de corto plazo creados con motivo de las reformas jurídicas de diciembre de 1938.¹³ Sin embargo, durante la gestión presidencial de Ávila Camacho se amplió sensiblemente la gama de los valores gubernamentales en circulación.

El primer concepto del cuadro 4, “Bonos de obras públicas, 50 años”, se refiere a aquella emisión de diciembre de 1940 cuyo fin fue documentar “el sobregiro del gobierno” con el Banco de México generado durante el cardenismo.¹⁴ En contraposición, los “Bonos de Obras Públicas, 10 años” fueron los títulos de una emisión lanzada en 1945 para financiar inversiones del Estado.

Los “Bonos de riego”, así como los de “Ferrocarriles” y de la “Industria eléctrica”, fueron resultado de unas emisiones muy parecidas en forma y objetivo a las de los “Bonos de caminos”: emisiones anuales cuyo objetivo era el financiamiento de obra pública determinada. Caso semejante fue también el de los “Bonos de puertos libres mexicanos”, aunque su emisión no vio la luz pública sino hasta junio de 1946. Para diciembre de 1946 el renglón de “Bonos de caminos” se dividía en tres rubros (que en el **cuadro 4**, para efectos de brevedad, fueron agregados en un solo guarismo): bonos de caminos emisiones anuales, bonos de caminos convertidos y bonos de caminos emitidos mancomunadamente con algunos gobiernos estatales. La de bonos de caminos convertidos fue una emisión mediante la cual se canjearon los bonos remanentes de las emisiones de dichos títulos hechas durante el cardenismo y que hacia 1946 ¡alcanzaba la cifra de 5.3 millones de pesos!¹⁵ Un caso

¹³ “Ley que reforma la orgánica del Banco de México”, 28 de diciembre de 1938, art. 1o., en Secretaría de Hacienda..., *Legislación sobre el Banco de México, op. cit.*, pp. 311-312, 319 y 320.

¹⁴ Eduardo Villaseñor, *Memorias-testimonios*, México, FCE, 1974, p. 165.

¹⁵ Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de Crédito, “Relación de crédito de diciembre de 1946”, paquete de archivos 47635.

semejante fue el de los “Bonos de riego”, cuyas emisiones de 1941 y 1942 fueron canjeadas y consolidadas en una emisión “convertida” por decreto del 29 de agosto de 1942.¹⁶ La principal característica de estas dos últimas emisiones fue que, además de permitir a la Secretaría de Hacienda una más fácil administración de su deuda interna, hizo posible extender los plazos de amortización hasta 10 años a partir del canje.

CUADRO 4
INVERSIONES EN VALORES DEL GOBIERNO
(miles de pesos)

Valores	Al 31 de Dic. de 1941	Al 31 de Dic. de 1946
1. Bonos de Obras Públicas 50 años (1940)	248,108.7	205,000.0
2. Bonos de Obras Públicas 10 años (1945)	—	6,896.6
3. Certificados de Tesorería	—	—
4. Bonos de Caminos de los E.U.M. *	111,132.2	200,120.3
5. Bonos de Riego de los E.U.M.	38,749.4	24,975.5
6. Bonos de Ferrocarriles de los E.U.M.	11,609.3	37,479.4
7. Bonos de la Industria Eléctrica	2,542.1	38,360.9
8. Bonos de la Deuda Interior 40 años (1932)	—	24,340.7
9. Bonos de la Antigua Deuda Externa y FECC.	11,073.3	133,518.9
10. Bonos de los Puertos Libres Mexicanos	—	9,196.5
11. Bonos del Empréstito del Departamento del Distrito Federal (avalados por el Gobierno)	8,718.6	5,248.6
12. Obligaciones de Nacional Financiera Negociables en el Eximbank	—	159,296.6
13. Cupón de Acciones Banxico serie “A”	—	152,048.0
14. Obligaciones Hipotecarias de Pemex	—	82,450.0
15. Otras	—	7,504.3
TOTALES	431,933.6	1,086,436.3

* E.U.M. = Estados Unidos Mexicanos.

Fuente: Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de crédito, “Relaciones de crédito de fin de mes, 1940-1946”, paquetes de archivo, 47633, 47634, 47635.

¹⁶ “Decreto que crea la emisión denominada Bonos Convertidos de Riego de los Estados Unidos Mexicanos”, *Diario Oficial*, 29 de agosto de 1942, tomo CXXXIII, núm. 52, pp. 4-5.

También desde 1942 se empezaron a colocar emisiones de entidades públicas que se lanzaban a la circulación con el aval del gobierno federal, procedimiento que amplió las posibilidades financieras de los organismos públicos. Ése fue el caso de los “Bonos del empréstito del Departamento del Distrito Federal”, registrados en el renglón 11 del **cuadro 4**, emisión que, como lo señala esa fuente, tenía la garantía del gobierno.¹⁷

En los renglones 8 y 9 del aludido **cuadro 4** aparecen los valores gubernamentales provenientes de una deuda pública muy anterior a 1940. Los “Bonos de la deuda interior, 40 años” eran títulos provenientes de aquella emisión lanzada por el gobierno en 1932 con el objeto de documentar “todas las obligaciones en contra de la Nación” resultantes de “los daños causados por la Revolución Mexicana”.¹⁸ No es posible saber por qué el Banco de México poseía ese tipo de títulos. Sin embargo, no es aventurado especular que con el fin de dar certidumbre a los beneficiarios de esas emisiones, quizás el gobierno decidió ofrecer a los mismos algún pacto de recompra a través del Banco de México. Por otro lado, las inversiones registradas en el concepto 9 del mencionado **cuadro** se refieren a una cuestión que se tratará con cierta minucia más adelante: la resolución de la antigua deuda externa de México y la participación del Banco de México en dicho asunto.

Para concluir cabe analizar, aunque sea brevemente, el caso de las inversiones anotadas en el rubro 13 del **cuadro 4**. Las obligaciones de Nacional Financiera avaladas por el gobierno federal y negociables en el Export and Import Bank de Washington fueron títulos que surgieron de los préstamos concedidos por el gobierno de los Estados Unidos a México en noviembre de 1941, a raíz de “la solución del problema petrolero y del arreglo de la deuda exterior”.¹⁹ Las “Actas de la Comisión de Cambios y Valores” registran con fidelidad la toma de dichos bonos de Nafinsa descontables en el Eximbank, emisión que se lanzó para financiar la construcción de carreteras. No es sino hasta el acta del 7 de abril de 1943 que el Banco de México registra haber adquirido obligaciones del segundo de dichos créditos redescontables con el

¹⁷ “Decreto que autoriza al Ejecutivo Federal para otorgar el aval en emisiones de valores y operaciones tendientes a estabilizar la moneda nacional”, *Diario Oficial*, jueves 8 de enero de 1942, tomo CXXX, núm. 6, pp. 4-5.

¹⁸ “Decreto que autoriza al Ejecutivo de la Unión para emitir títulos de la deuda pública interior, 40 años, hasta por la cantidad de \$60,000,000.00”, 29 de diciembre de 1932, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre deuda pública*, t. I, México, 1958, p. 163.

¹⁹ Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, op. cit., pp. 205-206.

Eximbank, concedido en agosto de 1943 para la edificación de la empresa Altos Hornos.²⁰ La pregunta obligada en este punto es la siguiente: ¿por qué, si dichas obligaciones eran redescontables en el Eximbank, el Banco de México las tomaba aparentemente en firme? Una posible explicación es que al realizarse esas operaciones con el Eximbank se aumentaba la reserva monetaria, y dado el gran crecimiento que dicho acervo tenía, ya no se consideraba conveniente incrementarlo con los descuentos referidos. Sin embargo, también hay que hacer notar el hecho de que si el Banco de México tomaba ese papel la base monetaria aumentaba, aunque no creciera la reserva. Ello, por virtud de la expansión correspondiente del crédito primario que en aquel tiempo no se esterilizaba, al menos no al 100%, ni como rutina.

En general, el crédito que un banco central concede a su gobierno está siempre íntimamente vinculado con la situación de las finanzas públicas, y la época avilacamachista no fue la excepción a este principio.²¹ En efecto, a pesar de que a partir de noviembre de 1941 se ampliaron las fuentes de crédito para el erario con la recuperación del acceso al financiamiento externo, el préstamo del banco central se mantuvo como el principal, si no único, medio para el financiamiento del déficit público. La información del **cuadro 3** muestra el nexo causal entre el crédito del Banco de México al gobierno y la cuenta de egresos del erario federal. Entre 1941 y 1946 esas variables crecieron a una tasa promedio anual de 21.36 y 21.43% respectivamente, lo cual confirma el planteamiento anterior. Ello se valida con el coeficiente de correlación entre las inversiones en valores públicos del Banco de México (variable dependiente) y el gasto gubernamental (variable independiente), el cual alcanzó un valor de .938, con un coeficiente de determinación de .880. Ello indica que un 88% de la variación en el crédito otorgado por el banco al Estado se explica por la influencia lineal de los desembolsos del fisco.

Otro indicador del llamado esfuerzo de promoción económica desplegado por el gobierno de Ávila Camacho lo constituye la diferencia entre el gasto estatal presupuestado y el ejercido. El coeficiente de determinación (R^2) entre la anterior variable y las inversiones en bonos del gobierno por parte del Banco de México arrojó una cifra de .933, lo cual tiende a confirmar la hipótesis planteada.

²⁰ Banco de México, Consejo de Administración, "Actas de la Comisión y Valores", libro 1, 7 de octubre de 1942, acta 25, p. 44; 3 de marzo de 1943, acta 34, p. 59; 7 de abril de 1943, acta 35, p.60, y 16 de junio de 1943, acta 38, p. 68.

²¹ Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de Crédito, *op. cit.*

El vínculo causal entre el crédito del banco central y las finanzas públicas se corrobora con los datos del año de 1943. En dicho ejercicio, en que el gobierno obtuvo un superávit presupuestal de 16.1 millones, se observó una estabilización en el financiamiento otorgado por el Banco de México al sector público. Mientras que en 1942 las inversiones en valores federales aumentaron 218.6 millones de pesos, en 1943 ese rubro experimentó una contracción de 18 millones para volver a crecer nuevamente en el siguiente ejercicio en 106.4 millones de pesos.²² Otra razón para la estabilización en la compra de bonos estatales fue la lucha antinflacionaria que el gobierno emprendió a principios de 1943, cuando las presiones inflacionarias se manifestaban con gran intensidad. En abril de 1943, Eduardo Villaseñor declaraba:

El Gobierno podría, y en realidad parece habérselo propuesto, estrechar los canales de que se alimenta la circulación monetaria y por de pronto parece haber comenzado a cerrar la llave de aquella corriente que depende de sus propios gastos. Así hemos visto al principio del año actual que el Ejecutivo ha declarado que las cantidades que se destinan en el presente ejercido fiscal a algunas de las obras públicas, como caminos por ejemplo, pueden ser menores que las que se destinaron y se gastaron en tales obras en el año de 1942.²³

Era evidente el potencial inflacionario de esas inversiones en valores estatales realizadas por el Banco de México, máxime si se considera que hasta 1946 la única institución que se mostró dispuesta a adquirir los bonos emitidos por el gobierno fue el propio banco central. Desde 1940 hasta 1942, el banco arrojó a la circulación por este conducto más de 200 millones de pesos, y en el resto del sexenio, dicho proceso se repetiría en las mismas o mayores cantidades (entre diciembre de 1943 y diciembre de 1946, el saldo de dicha cartera se incrementó un poco más de 450 millones de pesos). Los cálculos econométricos arrojan una íntima asociación entre el crédito al gobierno y el crecimiento de la oferta monetaria en el periodo estudiado. El coeficiente de correlación entre dichas variables para la etapa 1941-1946 fue de .930 y el coeficiente de determinación de .866 (véase **cuadro 5**).

²² Villaseñor, *op. cit.*, 293.

²³ Véanse **cuadro 4** y "Medio siglo de estadísticas económicas seleccionadas", en Ernesto Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de Banca Central*, México, FCE, 1976, p. 128.

Por otro lado, el contraste entre la evolución de la oferta monetaria y el desarrollo del producto interno a precios constantes evidencian los efectos inflacionarios registrados en esa época. Así, mientras el *stock* de dinero creció a una tasa de 22.6% anual, el PIB, a precios constantes, lo hizo a un ritmo del 6.2%.²⁴

CUADRO 5
INVERSIONES EN VALORES DEL ESTADO Y MEDIO CIRCULANTE
(millones de pesos)

Año	Inversiones en valores del Estado*	M1**
1941	431.9	1,383.0
1942	650.5	1,762.1
1943	632.4	2,855.7
1944	738.9	3,465.6
1945	923.1	3,715.9
1946	1,036.4	3,656.4

Fuentes: * Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de Crédito, "Relaciones de crédito de fin de mes, 1941-1956", paquetes de archivo, 47633, 47634 y 47635.

** Banco de México, informes anuales, México, 1941-1947.

M1: Moneda metálica, billetes del Banco de México y saldo consolidado de las cuentas de cheques en moneda nacional.

²⁴ Banco de México, Consejo de Administración, "Actas de la Comisión de Cambios y Valores", libro 1, 3 de septiembre de 1941, acta 8, p. 12.

POLÉMICA HACENDARIA

Ni la consolidación doctrinaria de que se habla en el capítulo precedente ni la moderación ideológica del régimen de Ávila Camacho fueron capaces de desterrar la crítica a la política económica seguida por esa administración. Es claro, sin embargo, que desde 1938 y después, a partir de mayo de 1941, el contrapunto adquiere otros perfiles cualitativos e institucionales. En primer lugar, las reformas de 1938 a la ley orgánica del Banco de México habían removido el límite superior al crédito primario que el banco pudiera conceder en apoyo de las finanzas públicas. Esta práctica de conceder crédito en forma ilimitada fue precisamente la que se quiso evitar en 1937, con la intervención del Consejo de Administración del Banco de México ante el secretario de Hacienda. Por otro lado, en la ley orgánica de 1941 se tomaron las providencias para que los asuntos relativos al financiamiento del gobierno y al tipo de cambio sólo fuesen de la competencia de la Comisión de Cambios y Valores, órgano del consejo que, de acuerdo con los estatutos, se integraba con tres consejeros de la serie A. Es decir, únicamente con representantes del gobierno.

Lo anterior no quiere decir, sin embargo, que en el sexenio avilacamachista desapareciera el contrapunto entre el banco central y la autoridad hacendaria. Lo asentado en el acta de la Comisión de Cambios y Valores del 3 de septiembre de 1941 aclara la situación:

Refiriéndose el señor Director a la situación que se refleja en el informe relativo a las inversiones en bonos y valores del Estado, hizo hincapié en que dada la necesidad de que el Banco entre de lleno en una política de verdadero incremento a la producción a efecto de evitar los peligros ya señalados anteriormente de los grandes aumentos de los medios de pago existentes, el señor Secretario de Hacienda ya había tomado el asunto con todo el empeño y el apoyo necesarios. La Comisión, a pesar de todo, insistió en que el señor Director se sirviera entrevistar al señor Secretario de Hacienda y le suplique nuevamente su atención acerca de la conveniencia como medio de colaborar con el Banco a la finalidad antes expresada, de suspender la compra de valores del Estado salvo en la medida que lo requiera el mercado para el sostenimiento de su precio.²⁵

²⁵ Eduardo Suárez, *Comentarios y recuerdos (1926-1946)*, México, Ed. Porrúa, 1976, p. XLI.

Con todo, a pesar de lo expuesto, la tensión entre las dos máximas autoridades financieras del país disminuyó sensiblemente durante el sexenio de Ávila Camacho.²⁶ Ello quizá haya sido resultado de las diferencias ideológicas entre Cárdenas y Ávila Camacho, de la distancia entre la exaltación reformista del cardenismo y la mesura política del régimen subsecuente. Según fuentes fidedignas, la presión financiera impuesta directamente por Lázaro Cárdenas sobre las autoridades hacendarías, e indirectamente sobre el Banco de México, fue mayúscula:

...allá por uno de los años 50 en conversación con el caballeroso y muy distinguido abogado, don Manuel Herrera y Lasso, me enteré de que su amigo, don Eduardo Suárez, explicaba las flaquezas inflacionarias en que incurrió cuando fue Secretario de Hacienda y Crédito Público del General don Lázaro Cárdenas, por el hecho de que este señor le exigía, que en el desempeño de aquel cargo, pusiera a disposición de la Presidencia de la República la suma de un millón de pesos diarios. Ello es tanto más creíble cuanto que cualquiera podía ver en la Secretaría Particular de Hacienda, un hacinamiento de cajas conteniendo órdenes de pago, dictadas por el General Cárdenas, pendientes de ejecución.²⁷

En opinión de Raúl Martínez Ostos, el sexenio avilacamachista no sólo contempló la disminución de las tensiones entre el Banco de México y la Secretaría de Hacienda, también el crédito primario otorgado al gobierno se manejó a un ritmo más ordenado y apacible. El requisito establecido en la nueva ley orgánica, que apuntaba como condición para que el Banco pudiese seguir invirtiendo en bonos gubernamentales que los intereses y las amortizaciones de los mismos estuviesen al corriente, parece ser fue cumplido puntualmente.²⁸

No obstante, la política económica seguida por Suárez continuó siendo “expansionista” y algunos economistas y banqueros independientes se oponían de tiempo atrás a dicha concepción. El principal crítico de la política económica seguida por Suárez resultó ser Miguel Palacios Macedo. La crítica

²⁶ Miguel Palacios Macedo, “Dos documentos de política hacendaria”, *Revista del Instituto Tecnológico Autónomo de México*, verano de 1975, párr. 8, p. 13.

²⁷ Entrevista ETD-Raúl Martínez Ostos, 7 de septiembre de 1981.

²⁸ Entrevista ETD-Miguel Palacios Macedo, 12 de enero de 1980.

de Palacios Macedo vio la luz pública en una larga cadena de artículos periodísticos publicados en *El Universal* entre junio de 1943 y marzo de 1944, y cuya génesis se enmarca en una serie de acontecimientos que pertenecen por naturaleza a la biografía de ese personaje, pero a los cuales esta crónica no puede dejar de referirse aunque sea tangencialmente. Episodio importante de aquellas vivencias fue la intervención personal y epistolar de Palacios Macedo ante el propio Ávila Camacho para que el mandatario diera marcha atrás a la expedición de las reformas legales de 1941 en materia bancaria, y se desistiera de su programa económico que, según Palacios Macedo, era claramente inflacionario.²⁹

Los argumentos de Palacios Macedo fueron básicamente semejantes a aquellos esgrimidos en el Consejo de Administración del Banco de México durante las polémicas de 1937. La inflación es el mal más desastroso que puede sufrir una economía moderna. La causa principal de las presiones inflacionarias es el gasto deficitario del gobierno financiado con emisión redundante de dinero:

Padecemos del “morbus numericus” como elegantemente llamaban los escolásticos a nuestra prosaica “inflación”. Y esta “peste monetaria” ha corroído hasta los huesos del cuerpo postrado de la Nación. La carestía de los alimentos; la corrupción política; la incuria gubernamental; esa sed de lucro turbio y fácil, que devora tantos insensatos y que algunos espíritus perezosos tienen por signo de bonanza, siendo así que sólo conduce a una exageración monstruosa de las desigualdades sociales; la especulación sin freno y el acaparamiento clandestino, formas éstas de una huida ante el dinero que se acelera por momentos arrastrando consigo a todo el sistema de precios: tales son los síntomas inequívocos, por demasiado conocidos, de la plaga inflacionista... Según Keynes, autor que pasa en México por inflacionista, Lenin solía decir que no había medio mejor para destruir el sistema capitalista que adulterar la moneda. Lenin sabía lo que decía, y así lo piensa Keynes; pero no hay que olvidar tampoco que no falta quien considere a Hitler como “el niño de pecho de la inflación alemana”.³⁰

²⁹ Miguel Palacios Macedo, “Un diagnóstico sin tratamiento”, *El Universal*, 28 de junio de 1943.

³⁰ Palacios Macedo, “Dos documentos de política hacendaria mexicana”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, pp. 158-159.

A Palacios Macedo se unieron eventualmente otros críticos de la estrategia hacendaria de Suárez, como el banquero Salvador Ugarte o el señor González del Banco de Londres y México, quienes utilizaron el foro de las convenciones anuales celebradas por ese gremio para externar sus impugnaciones.

No se debe pensar, sin embargo, que la contraparte era pusilánime o derrotista. Eduardo Suárez aprovechaba cuanta oportunidad se le presentaba para replicar a sus críticos, también con implacable mordacidad. Del numen retórico de Suárez tenemos lo siguiente:

Desgraciadamente el racionalismo que tan perjudicial influencia ha ejercido en todas las ramas de la actividad, la ha ejercido y la ejerce en el campo de la economía. Inspirándose en sus principios, el estadista dice: que se pierdan las colonias y que se salven los principios; el jurista afirma: el mundo se hizo para el derecho y no el derecho para servir al mundo; el médico sentencia: que se cumplan las leyes de Hipócrates aunque se muera el enfermo (risas); y el economista ortodoxo, inspirado en llamados principios teóricos sin la suficiente comprobación experimental predica que lo esencial, en cualquier circunstancia, es que los presupuestos estén equilibrados, que las reservas metálicas sean grandes y que el crédito se conceda según rígidos lineamientos, y que la deuda pública sea reducida. Afortunadamente muchos países se han desentendido de estas teorías, y si los Estados Unidos es un gran país, se debe a que Alejandro Hamilton sentó las bases de su desarrollo económico sobre principios heterodoxos, entre otros, el de haber contraído una enorme deuda pública. Si actualmente ese mismo país ha podido sortear los grandes problemas de la gran depresión, se debe a que ha seguido la revolucionaria política económica del nuevo trato [...] La tesis es vieja y ha sido experimentada en México [...] Yo me permitiría rogar a los señores banqueros me dijeran si fue conveniente la política del Banco de México durante el período en que asumió la actitud del beduino en el desierto –la frase no es mía– que hunde resignado la cabeza en la tierra para esperar a que pase el “Simum”. ¿Podríamos, asumiendo una conducta semejante a la del beduino, esperar a que el mundo se derrumbe y decir: lo importante no es la economía de México, lo importante no es aumentar la renta nacional, lo que importa sobre todo es la liquidez del Banco de México?

Con su salida, a principios de 1938, del Consejo de Administración del Banco de México, se cierra un capítulo en la lucha antinflacionaria emprendida

por Palacios Macedo. Como se ha señalado, un segundo capítulo se inicia a finales de 1941, cuando intercede personalmente y en forma epistolar ante el presidente de la República, Manuel Ávila Camacho, para que éste suspendiese su programa inflacionista de política económica.

Según el documento entregado por Palacios Macedo al presidente de la República, dos hechos estaban fuera de duda: que el país vivía “un régimen de inflación monetaria” y que el gobierno no sólo se abstenía de contener la inflación, sino que la fomentaba por todos los medios. Para el memoria- lista, era evidente que la inflación monetaria tenía dos causas identificables: la política financiera del gobierno y las prácticas de crédito seguidas por el Banco de México y por los bancos comerciales. Dichas causas de la inflación podían resumirse en rigor en una sola, que consistía en que se querían reemplazar con papel moneda y con dinero fiduciario los capitales reales de que carecía el país. “Si el déficit presupuestal y el despilfarro en las más variadas formas pueden considerarse como procedimientos financieros, en emplearlos sin la menor preocupación, y por sistema, ha consistido la política hacendaria del Gobierno Federal a partir de 1936”.³¹

Según Palacios Macedo, los responsables de la política económica explicaban la inflación atribuyéndola a insuficiencia de la producción y al aumento de los precios de las importaciones. Sin embargo, cuando se confrontaba con las soluciones aplicadas para detener la carestía, esta explicación sólo conducía a contradicciones. Si el aumento de los precios externos era causa de inflación, ¿por qué se intentaba combatirlo mediante la importación de productos extranjeros? Y si la producción nacional era insuficiente, ¿por qué se continuaban emitiendo signos monetarios que sólo aumentaban las presiones inflacionarias ya existentes? Y después de esas preguntas remataba:

En realidad, se engañan a sí mismos, consciente o inconscientemente, quienes creen burlarse de las leyes económicas por el subterfugio de la inflación. El dinero no compra más de lo que puede comprar. Son bienes y servicios, son capitales reales, lo único que puede servir de instrumento de la producción. Cuando se trata de eludir esta verdad económica elemental, mediante el artificio inflatorio, lo más que se consigue es imponer a las clases de la población menos favorecidas, más indefensas, sacrificios innecesarios para dar cima a las

³¹ Palacios Macedo, “La raíz del mal”, *El Universal*, 28 de junio de 1943.

tareas productivas. Ellas son las que pagan el costo de éstas, con privaciones dolorosísimas. La reducción del poder de compra a su disposición, medida y representada por el alza de los precios, es un “ahorro forzado”, dicen los economistas, o un “impuesto extraordinario” que se les cobra, con olvido de la justicia contributiva y desdén de la justicia a secas. Por esto, cuando el Secretario de Hacienda se ufana de las obras públicas construidas, a altísimo costo, con dinero de sobregiro, y nos habla de prosperidad a base de despilfarros y de trampas, pensamos en los trabajos ejecutados durante las peores tiranías, al precio del hambre de las masas anónimas. No deja de resultar gracioso que un Gobierno “revolucionario” cifre el bienestar público en el enriquecimiento fácil de un puñado de privilegiados y en la miseria creciente de la población trabajadora.

Más adelante, Palacios Macedo reiteraba su antigua idea de que el estímulo que la inflación puede transmitir a la actividad económica es siempre temporal y “de índole ilusoria”. Y nada más peligroso que el optimismo que una situación de ese tipo puede provocar. Es el caldo de cultivo donde se incuban los peores desastres. La experiencia indica que los más agudos colapsos financieros y económicos van siempre precedidos de fiebres especulativas, en que se relajan los márgenes de prudencia y sensatez a que normalmente se debe apegar la conducta de los agentes económicos. Para Palacios Macedo, todo ello y las políticas económicas deficitarias que se aplicaban con tanto ahínco, conllevaban grandes riesgos que nada se hacía por evitar.

Sabido es que el presidente Ávila Camacho declinó prestar atención a los conceptos y planteamientos de Palacios Macedo. Por ello, el polemista decidió volver a la carga en su tarea, con una serie de artículos periodísticos que se publicaron en el diario *El Universal* entre junio de 1943 y marzo de 1944. Durante ese periodo, por la acuciosa mirada del articulista pasaron todas y cada una de las medidas y declaraciones producidas por los responsables de las finanzas nacionales. Y de la sala de observación se pasaba a la mesa de disecciones, donde se hacía cuidadosa autopsia de los cuerpos del delito.

En su primer artículo, saliendo al paso de unas declaraciones emitidas por el secretario de la Economía Nacional, Palacios Macedo explicaba por qué la llamada “política de artículos de consumo necesario con definido carácter de intervención oficial” no había podido subsanar la “calamidad pública”

que significaba el alza de los precios.³² El “armatoste” que con tanto trabajo se había construido para combatir la elevación de los precios, no era otra cosa que la resurrección de la vieja y desacreditada “política annonaria” de los emperadores romanos. Es decir, una especie de “proteccionismo invertido” que, al establecerse en perjuicio de los agricultores, no sólo era incapaz de impedir el encarecimiento de las subsistencias, sino que servía precisamente para acelerarlo.

Si la elevación del nivel de precios era un fenómeno monetario, sólo medidas de naturaleza monetaria podrían detenerla. Ninguna acción de otra índole merecería el calificativo de “seria”, porque “serias” sólo pueden serlo las que son “eficaces” y ningún remedio es eficaz cuando no actúa para suprimir las causas del mal. Según Palacios Macedo, sólo un fenómeno pudo haber causado un incremento súbito y desmesurado de la demanda total de bienes de consumo y ese factor llevaba un nombre que debía pronunciarse con precaución, porque en muchos oídos sonaba “todavía a zafarrancho de combate”: la inflación monetaria.³³

Objeto de su muy cuidadosa atención fue la publicación de un decreto del Ejecutivo Federal a mediados de 1943, por el cual se anunciaba la decisión de contratar un empréstito hasta por 200 millones de pesos con el objeto de retirar moneda de la circulación. La mecánica de la medida sería que el producto de la colocación del empréstito se entregase en fideicomiso al Banco de México, para que lo invirtiese en diversos títulos y valores. A Palacios Macedo se le hacía extraño que tuviese que recurrirse a tan extraño subterfugio para que el Banco de México pudiese cumplir con su tarea de “regular la emisión y circulación de la moneda”. Si el banco central tenía en cartera más de 1 100 millones de pesos en valores, ¿por qué no colocaba en el mercado sólo la quinta parte de dicha cartera?, ¿para qué actuar como fiduciario, si podía operar como banco central? “La fuente se desborda pero el responsable de la llave no la cierra, sino que se dedica a secar lo charcos que deja el agua derramada”.

Refutando la exhortación que se hacía para que el público, en lugar de gastar sus recursos, los ahorrara mediante la compra de bonos en vez “de pretender a todo trance entregarlos contra mercancías no siempre indispensables”, Palacios

³² Palacios Macedo, “Un diagnóstico sin tratamiento”, *El Universal*, 3 de julio de 1943.

³³ Palacios Macedo, “Un empréstito más, II”, *El Universal*, 31 de julio de 1943.

Macedo explicaba las causas de la especulación. Intuyendo los fundamentos de la teoría de las expectativas racionales, explicaba que la especulación nunca surge “de la nada”. Especula y especulará siempre todo aquel que tenga dinero de cuyo valor futuro desconfíe.³⁴ Por lo demás, cuando el fenómeno de desconfianza se difunde, la inflación entra en la más peligrosa de sus etapas. Las compras compulsivas que tal situación provoca, exacerbaban los efectos inflacionarios y apresuran su avance. Los tratadistas hablan de “una aceleración de la velocidad de circulación” del dinero cuando una pieza de moneda en lugar de servir para dos compras lo hace para 10 o 20 en igual lapso de tiempo. Así, mientras más suben los precios y mayor es la desconfianza, más crecido es el número de compras especulativas que se realizan.

Sobresale en la disquisición de Palacios Macedo una distinción muy clara entre los efectos que provienen del lado de la oferta monetaria y los que corresponden al lado de la demanda. Las repercusiones inflacionarias que provoca el incremento del circulante carecen de regularidad y generalmente ejercen sus efectos en forma retardada. Esto ocurre porque la acción del dinero sobre los precios, como se desprende de un conocimiento superficial “del llamado Principio Cuantitativo”, no es directa, uniforme o mecánica. Es una influencia que se ejerce por conducto de los gastos de las personas que reciben el dinero adicional inyectado en la circulación. Si la distribución fuera simultánea y proporcional a los ingresos previos del total de la población, los precios quizá subirían más uniformemente. Pero dado que esto nunca sucede, la inflación resulta “un fenómeno engañoso y desconcertante” que inexorablemente se traduce en desmesurado enriquecimiento para unos cuantos y en el empobrecimiento progresivo de la mayoría restante.

¿Cuáles eran las causas de las presiones inflacionarias que padecía el país en esa época? Ése fue el tema central que atrajo la atención de Palacios Macedo en los artículos que nos ocupan. El editorialista empezaba por reconocer que las circunstancias bélicas prevalecientes hacían que la situación económica fuera compleja y hasta confusa. Pero de ninguna manera aceptaba las versiones oficiales que se esgrimían para explicar el aumento de los precios. Para los responsables de la conducción de la política económica, era la guerra y nada más que la guerra la causante de nuestras desgracias económicas. Por un lado, las restricciones a la importación impedían que creciera

³⁴ Palacios Macedo, “La agonía de la cigarra, I, II, III”, *El Universal*, 11, 18 y 25 de septiembre de 1943.

la producción y la oferta total en la medida y monto requeridos. Por otro, los superávits en la balanza de capitales hacían que el medio circulante creciera en proporciones innecesarias a las demandadas por la economía nacional.

En una serie de tres artículos publicados en septiembre de 1943, el editorialista pone de relieve las contradicciones y las incongruencias de las declaraciones oficiales respecto a las causas de la elevación de los precios internos. Si la situación creada por la guerra era la principal causa de nuestras dificultades económicas, por qué entonces el informe presidencial las atribuía a las repercusiones de “la interdependencia de los Estados, la multiplicidad de sus contactos y la compleja trama de los nexos de diversa índole que los ligan”, y las cuales habían contribuido para que “los ciclos económicos se presentasen con caracteres mundiales bien definidos”.³⁵ Según Palacios Macedo, en esos “belicosos tiempos” los únicos “nexos” y “contactos” eran los militares, y el choque de las armas tenía en suspenso la “interdependencia de los Estados”.

De ahí, Palacios Macedo pasaba a demostrar que, aunada al incremento del circulante por vía del aumento de la reserva internacional, había otra causa que había concurrido también, y en no escasa medida, a ese fin: el crecimiento del crédito primario del banco central. Así, del total de la expansión del medio circulante ocurrida entre abril de 1942 y junio de 1943, aproximadamente 70% había correspondido a los factores de origen externo y 30% al crédito interno del Banco de México. ¿Podía atribuirse este último fenómeno al desenvolvimiento de la guerra?³⁶

Por otro lado, Palacios Macedo argumentaba que el entorno bélico en que se movía la economía mexicana no había afectado tanto como se pensaba al comercio exterior de México. En cuanto a ello el analista apuntaba que las exportaciones para el periodo enero-agosto de los años 1942 y 1943 habían sido ya sea superiores o al menos no muy inferiores a las de los mismos meses durante los diez años anteriores a la guerra: 1930 a 1939. A igual conclusión llegaba respecto a las importaciones. Palacios Macedo estimó que en términos reales, las importaciones de enero a agosto de 1943 —el año de la guerra en que las restricciones habían sido más agudas— “tuvieron un valor real prácticamente igual al de las importaciones en el mismo periodo de 1930-1939”.³⁷

³⁵ Palacios Macedo, “La agonía de la cigarra, II”, *El Universal*, 18 de septiembre de 1943.

³⁶ Palacios Macedo, “La piel de zapa, II”, *El Universal*, 30 de octubre de 1943.

³⁷ Palacios Macedo, “La agonía de la cigarra, III”; “Pyecraft en el Banco de México, I y II”; “Un empréstito más, I”.

Por otro lado, el editorialista ponía de relieve que la mayor parte del incremento de la reserva internacional —o de los dólares “sobrecomprados”, como él la llamaba— procedía, no de los saldos favorables de la balanza comercial, sino de la afluencia de capitales extranjeros a nuestro país. En el periodo de abril de 1942 a agosto de 1943, del total del aumento de la circulación por incremento de la reserva de divisas, aproximadamente 63% fue producto del influjo de capitales y el resto de la diferencia entre las exportaciones y las importaciones. Este factor, señaló Palacios Macedo, tenía una relevancia de gran peso a la luz de lo afirmado por el gobierno, en el sentido de que la reserva monetaria era un ahorro del pueblo mexicano que debía emplearse, al finalizar el conflicto, en la adquisición de los equipos requeridos para hacer “posible el aumento de nuestra producción”. Para ponerlo en términos condescendientes, a Palacios Macedo le parecía al menos aventurado plantear esta tesis, si el grueso de la reserva estaba formado por capitales “volantes” que regresarían a su lugar de origen tan pronto la situación económica volviera a su *status quo* de tiempos de paz. Por ello, el 4 de diciembre de 1943 escribió:

He aquí el gran hallazgo de nuestro financieros oficiales. ¡La Reserva Metálica del Banco Central es un ahorro del pueblo mexicano! que debe emplearse en ¡la adquisición de equipos que hagan posible el aumento de nuestra producción! ¡Un ahorro del pueblo mexicano, lo que he demostrado que procede en gran parte —creo yo en su mayor parte— de la importación temporal de los capitales que en el último año y medio han inflado desmesuradamente el importe de los depósitos a la vista a cargo de nuestros Bancos! ¿Cómo esperan el Director del Banco de México y el Secretario de Hacienda hacer frente al retiro de esos fondos, que un señor Ministro de la Corte certera y pintorescamente ha llamado “dinero de golondrinas”? ¿Entregarán a las “golondrinas” los equipos comprados con ellos?

En general, hay que coincidir con los funcionarios responsables de la política económica en esa época y con su crítico, el licenciado Palacios Macedo, que la guerra había complicado en extremo y enredado la problemática de la economía mexicana. Al menos en eso estuvieron de acuerdo los contendientes en la polémica aquí citada. Esta realidad y las disyuntivas de política económica —sobre todo monetaria y fiscal— que se tuvieron a la mano se analizan cuidado—

samente, como ya se dijo, a lo largo de 31 extensos comentarios editoriales publicados por Palacios Macedo entre junio de 1943 y marzo de 1944. Son muy diversos los enfoques desde los cuales el lector moderno puede abordar con una perspectiva actual la lectura de esos textos. Uno de ellos puede ser exclusivamente literario: el gozo de pasar por la prosa fácil de un polemista excepcional. El que aquí se intenta es recoger los principales argumentos de Palacios Macedo, no como crítica a las declaraciones de los funcionarios gubernamentales o a la versión oficial de las causas de los acontecimientos económicos, sino en relación con la política económica y con las medidas concretas que se tomaron. Otro posible acercamiento (aunque no sería el último) que aquí no se intenta, sería el de someter a la prueba del tiempo el acierto y la profundidad —la pertinencia actual— de las concepciones económicas del editorialista.

Aparte de lo anterior, en este texto apenas se tocan sus discusiones sobre otros temas de gran interés y relevancia en aquel momento. Entre ellos, sobre la función auténtica y exclusiva que debe tener la reserva internacional de un banco central en una concepción moderna de la política monetaria. También, respecto al escaso desarrollo de nuestro mercado de dinero y a los efectos que la inflación producía sobre la recaudación tributaria.³⁸ En fin, en “Mimetismo financiero, III” se refuta la tesis de que en 1937 el sobregiro del Banco de México había tenido como causa la necesidad de contrarrestar la deflación causada por la fuga de capitales orquestada por las expropiadas compañías petroleras. En “Cuando los médicos están de acuerdo. III”, publicado en enero de 1944, el autor destaca la importancia que tiene la confianza para la buena marcha de una economía. Ahí se explica cómo el fallido intento de incrementar la carga tributaria a los empresarios del país en una suma que los hubiera privado de buena parte de sus utilidades del año previo, acabó por lastimar el ambiente de los negocios. Éste y muchos otros temas hubieran sido analizados por Palacios Macedo en su colaboración sabatina de *El Universal*, de no haber mediado una llamada telefónica del presidente de la República al director de ese diario, señor Lanz Duret, hacia finales de 1944. El mensaje de dicho altísimo funcionario fue la solicitud de que *El Universal* dejase de publicar, de una vez por todas, los editoriales del licenciado Palacios Macedo que tanto irritaban al secretario de Hacienda, Suárez.

³⁸ Entrevista ETD—Miguel Palacios Macedo, noviembre de 1980.

3. PRESIONES REVALUATORIAS

OSCILACIONES... Y EL ARRIBO AL 4.85

Uno de los ámbitos en que se manifestaron más palmariamente los efectos de la Segunda Guerra Mundial sobre la economía mexicana fue en la balanza de pagos, y de ahí, lógicamente, en los cambios con el exterior que son función causal directa de esta última.

Desde el 6 de septiembre de 1939, apenas una semana posterior al estallido de la contienda, el Consejo de Administración del Banco de México se aboca a discutir la influencia que el desarrollo de dicha conflagración estaba ejerciendo sobre la cuenta de capital del país. El asunto fue traído a colación por el consejero Guichard quien:

...sugirió la conveniencia de que el Consejo proceda a estudiar las medidas conducentes a efecto de que el alza de la moneda nacional iniciada con motivo del actual conflicto europeo que probablemente se traducirá en la aportación de un importante saldo de divisas extranjeras, se sostenga, mediante la adopción de una adecuada política económica, a fin de fortalecer la Reserva Metálica.¹

La moción hace eco inmediato en los miembros de ese órgano directivo y a continuación se aprueba la designación de una comisión para que estudie dicha situación “desde el punto de vista del Banco de México” y emita las propuestas que procedieran. El dictamen correspondiente, redactado en un lapso de tan sólo dos semanas, es presentado al consejo en su sesión del 20 de septiembre de 1939.

¹ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 13, 6 de septiembre de 1939, acta 790, pp. 126-127.

De sus tres conclusiones cabe destacar la primera, que descartaba “el establecimiento de un tipo de cambio fijo” para el peso, ya que no sería conveniente dicha adopción en la circunstancia histórica que se estaba viviendo. En consecuencia, se recomendaba que “la intervención” del banco “en el mercado” se limitara a evitar “oscilaciones bruscas, siendo de desearse que éstas en el término de un día”, no excedieran “de un 3 por ciento arriba o abajo del tipo corriente”.

La segunda de las conclusiones sugería “que la fijación del tipo” se realizara teniendo en cuenta los siguientes principios: que no se alterasen en demasía “los precios interiores, especialmente” aquéllos de los artículos de primera necesidad; que se procurase no restringir, sino por el contrario acrecentar los precios en moneda nacional de los productos exportables; y, además, que por vía de la política cambiaria se procurase mantener en cuanto fuese posible “un incremento de la Reserva Internacional del Banco para capacitarlo a enfrentar cualquier movimiento”, al desaparecer las condiciones favorables creadas por el conflicto europeo. Por último, se afirmaba que el comportamiento de la tasa de cambio debería propiciar “que el saldo favorable de la balanza de cuentas” se utilizara “en la sustitución y aumento del equipo que el país” requiriese para “utilizar y desenvolver su actividad económica”. La tercera y última conclusión era de carácter interno, y se refería a las políticas de esterilización que el banco debiera emplear en caso de que el influjo de divisas expandiera inflacionariamente la oferta monetaria interna, asunto que es materia de estudio del capítulo quinto de este volumen.²

Respecto a las recomendaciones anteriores destaca en primer lugar la sensatez de la primera de ellas en cuanto a posponer la fijación del tipo de cambio hasta que se aclarase el panorama de la situación. Aunque en ese tiempo aún subsistía, en una forma decantada, la ortodoxia del patrón oro que preconizaba la fijación del tipo de cambio, efectivamente no parecía conveniente intentar una fijación. Esto, en la medida en que se vivía una situación hasta cierto punto anómala, por su transitoriedad y por la gran incertidumbre prevaleciente respecto a su duración e intensidad.

Respecto a la segunda conclusión son de notar ciertas contradicciones en sus fines y coherencia interna. Antes que nada, si se había descartado “el

² *Ibid.*, libro 13, 20 de septiembre de 1939, acta 791, pp. 128-129.

establecimiento de un tipo de cambio fijo”, parecía al menos incongruente hablar de los criterios que deberían guiar “la fijación del tipo”. En cuanto a los principios para la determinación del tipo de cambio todavía resultaba coherente que se procurase incrementar la reserva internacional a la vez que se evitara que crecieran “en demasía los precios interiores”, pero ambos fines resultaban contrapuestos con la idea de que se acrecentaran los precios en moneda nacional “de los artículos exportables”. Pues esto último sólo podría conseguirse mediante una mayor depreciación del tipo de cambio mientras que los otros dos objetivos requerirían ya fuese de una menor depreciación, estabilidad del tipo de cambio o incluso hasta una apreciación.

A partir de la expropiación petrolera, en marzo de 1938, y a todo lo largo del resto del sexenio cardenista, el peso mexicano vivió sometido a los vaivenes de una fiebre especulativa en la que predominó una nota psicológica fundamental: la incertidumbre cambiaria. Sin embargo, hacia finales de 1939 se empieza a perfilar una tendencia de naturaleza distinta en la anterior avalancha de desconfianza cambiaria: el arribo masivo de capitales internacionales que buscaban refugio bancario en México. Es cierto que la nueva tendencia sufrió durante 1940 dos interrupciones espectaculares; la primera en el mes de enero a raíz de la crisis platista en Estados Unidos, y la segunda, a consecuencia del movimiento almazanista a mediados de ese año. Sin embargo, como lo señalan las propias deliberaciones del Consejo de Administración citadas líneas atrás, para esas épocas ya el fenómeno del influjo de capitales era claramente discernible y de gran envergadura.

En México, en las épocas en que el país ha tenido un régimen de tipo de cambio fijo o semifijo, un barómetro muy fiel de la dinámica del mercado de divisas ha sido el movimiento del saldo de la reserva internacional. Así, aunque la tasa permanecía constante tanto en periodos de superávit como de déficit de la balanza de pagos, el “fondo cambiario” siempre registraba en su saldo las fluctuaciones del mercado. O como se afirmó en la sesión del Consejo de Administración del 29 de enero de 1941: “...los movimientos de la Reserva Internacional reflejan con gran exactitud las épocas de desconfianza en la moneda y la influencia de la situación incierta de los capitales en el extranjero con motivo de la guerra europea...”³

³ *Ibid.*, libro 14, 29 de enero de 1941, acta 860, pp. 92-93.

El **cuadro 6**, que presenta los saldos mensuales de la reserva internacional de agosto de 1939 a abril de 1941, consigna la influencia de al menos cuatro acontecimientos: primero, el estallido de la guerra en septiembre de 1939; después, la agitación por la segunda crisis antiplatista en el Senado norteamericano; más adelante, en septiembre de 1940, la pérdida de divisas provocada por la contienda electoral Almazán-Ávila Camacho, y, por último, el ascenso a la Presidencia, en diciembre de 1940, del moderado sucesor de Lázaro Cárdenas.

CUADRO 6
SALDOS DE FIN DE MES DE LA RESERVA INTERNACIONAL
(millones de dólares)

	1939	1940	1941
Enero	—	27	50
Febrero	—	23	52
Marzo	—	25	54
Abril	—	27	56
Mayo	—	28	—
Junio	—	31	—
Julio	—	33	—
Agosto	29	30	—
Septiembre	30	25	—
Octubre	32	28	—
Noviembre	34	32	—
Diciembre	32	47	—

Fuente: "Gold Reserves of Central Banks and Governments", *Federal Reserve Bulletin*, International Financial Statistics.

En efecto, en las postrimerías de 1940 el influjo de capital experimenta una acentuación palpable. La afluencia de dólares en los meses de verano, época en la cual, por las fluctuaciones estacionales de las exportaciones del país, se experimentaba tradicionalmente una pérdida de divisas, obliga a que en el seno del Consejo de Administración del Banco de México se comente el fenómeno:

...el señor Director manifestó que poco hay que decir acerca de las oscilaciones del cambio; que en esta época, que generalmente es de pérdida, en lugar de ella el Banco empezó a ganar de una manera incesante, a tal grado, que el lunes de esta semana se ofrecieron tres millones de dólares, caso inusitado que obligó al Banco a dejar que el tipo buscara su verdadero curso, pero, naturalmente, sin desentenderse de este fenómeno. Entre las causas productoras de este movimiento de baja del dólar parece tener lugar la aparente repatriación de capitales... La posibilidad de una corriente de regreso de dólares a México quizás se funde en la creencia de que existe mayor seguridad aquí, por el momento, que en Estados Unidos, por temor de que dicho país tuviera que verse envuelto pronto en la guerra europea; y que también contribuyó a la expresada baja del dólar la declaración que recientemente hizo el señor Presidente de la República en relación con una posible mejoría en el valor de nuestra moneda.⁴

Al llegar Eduardo Villaseñor a la dirección del Banco de México el 7 de septiembre de 1940, una de sus primeras encomiendas es tratar de hacer más manejable el problema de los cambios sobre el exterior. En sus *Memorias*, donde Villaseñor hace un sabroso aunque escueto relato de este episodio cambiario, el autor afirma que en ese momento la “preocupación mayor era el monto de la reserva que había disminuido mucho”, desde la expropiación petrolera y durante el resto del sexenio cardenista.⁵ Afortunadamente, sigue Villaseñor, cuando la confianza fue recuperándose después de la batalla electoral entre Ávila Camacho y Almazán, el saldo de ese acervo experimentó una recuperación continua. El persistente ingreso de capitales y el concomitante fortalecimiento de la reserva internacional del Banco de México otorgaban algunos grados de libertad para la adopción de una política de cambios más *ad hoc* a la conveniencia del país y del banco central. El objetivo era, según declaraciones del propio Villaseñor, el de derrotar a la especulación que tanto perjuicio había causado a la economía mexicana y al mercado de divisas.

Era una época en que los bancos privados jugaban mucho al alza del dólar en el mercado. Un juego que, en general, les había resultado benéfico, pues el peso se había venido devaluando hasta llegar a más de cinco pesos por dólar. En estas

⁴ *Ibid.*, libro 14, 12 de junio de 1940, acta 827, pp. 18-19.

⁵ Eduardo Villaseñor, *Memorias-testimonio*, México, FCE, 1974, p. 163.

condiciones, juzgué conveniente que el Banco Central se retirara del mercado de la compra de dólares y en ese sentido di instrucciones al jefe de Cambios, don Rodrigo Gómez. Esta medida le quitaba la base en que se fundaba el acaparamiento que algunos banqueros privados hacían de dólares con la esperanza de vendérselos más caros al Banco de México, cuando se hubiere efectuado una devaluación. En unos cuantos días, el dólar que había llegado a 5.15 pesos, fue bajando hasta llegar a \$4.85.⁶

Como se aprecia, el efecto desencadenado por la estrategia anterior sobre el tipo de cambio fue rápido y contundente. Gracias a esa estrategia, el tipo de cambio recorría “la siguiente escala descendente: en mayo de 1940, 5.99 pesos por dólar; en junio, 5.41; en julio y agosto, 4.98; en septiembre 4.96; en octubre, 4.87 y en noviembre, 4.85”.⁷ Al efecto, agregaba Villaseñor:

Yo tenía intenciones de seguir observando el mercado, según viniera la oferta de dólares; y el Banco de México siempre podría volver a comprar dólares cuando lo creyera conveniente. Pero el ministro de Hacienda, licenciado don Eduardo Suárez, se enteró de esto estando en Acapulco, de donde me llamó para preguntarme qué estaba pasando con el dólar. Le expliqué las perspectivas de especulación que particulares hacían con la esperanza de una devaluación y que yo había ordenado retirarnos del mercado. Que tenía la impresión de que la oferta de dólares seguiría, por la amenaza de la guerra europea; pero el ministro, con gran prudencia, me indicó la conveniencia de volver al mercado al precio en que estaba el dólar (4.85 pesos). Juzgando las cosas *a posteriori*, siempre he creído que habríamos podido bajar el tipo de cambio a 4.50 pesos y aun abajo de esta cifra; pero esto estaba fundado en mi impresión de que seguiría la oferta de dólares. La prudencia estaba de parte del ministro, porque nada nos aseguraba que esta oferta de dólares seguiría y así quedó estabilizado el tipo de cambio a 4.85 por dólar.

El establecimiento de la paridad a una tasa fija resultaba congruente con el postulado que había inspirado a la política cambiaria de México al menos desde 1932: determinación de una paridad constante y libertad de transacción “en las operaciones con divisas”.⁸

⁶ *Ibid.*

⁷ Pedro Merla, “La urgencia de rehabilitar nuestra moneda”, mimeo, México, s.e., 1951, p.14.

⁸ John S. de Beers, “El peso mexicano, 1941-1949”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, vol. V, núm. 1, p. 45.

El informe del Banco de México de 1940 fue muy explícito al señalar las razones para fijar la paridad en el nivel de 4.85:

Numerosos sectores del público pensaron que la excesiva oferta de divisas en el último trimestre justificaría una elevación todavía mayor en el valor cambiario del peso, pero el Banco de México consideró que la índole de la oferta proveniente de movimientos de capitales y no de comercio exterior, así como el acomodamiento de la economía nacional a las condiciones de cambio que se habían presentado, no hacían aconsejable una revaloración del peso y que por el contrario, el mantenimiento del tipo de cambio garantizaba una base para el desarrollo de los negocios.⁹

Efectivamente, se dijo, el tipo de 4.85 favorecería las exportaciones, generando así un efecto multiplicador en la economía que redundaría, al final, en una mayor producción, incremento en el nivel de empleo y por ende “en una mejoría de los salarios”. Según el ministro Eduardo Suárez, la fijación de la nueva tasa era “para favorecer la consolidación de las empresas productoras de México”.¹⁰

Posteriormente a la fijación de la paridad, se suscitan dos acontecimientos de relevancia administrativa en relación con el frente cambiario. El primero de ellos proviene de la promulgación de la ley orgánica del banco de México, en abril de 1941, disposición que creó la llamada Comisión de Cambios y Valores. Al respecto, el artículo 52 del citado ordenamiento señaló:

Las operaciones de cambio exterior y las de intervención en el mercado de valores competarán a una comisión ejecutiva que se denominará Comisión de Cambios y Valores, que estará integrada por tres Consejeros de la Serie “A” que designará el Consejo de Administración y la cual funcionará por mayoría de votos. La Comisión fijará el tipo de cambio internacional y sus márgenes de operación, decidirá las normas que han de regir las operaciones de compra y venta de oro, divisas y plata, la proporción de divisas que con relación al oro deberá haber en la Reserva y tendrá a su cargo la decisión respecto al manejo de todos los recursos cambiarios de la institución.¹¹

⁹ Banco de México, *Decimavoena asamblea general ordinaria de accionistas*, México, 1941, p. 19.

¹⁰ Héctor Hugo del Cueto, *Cuando el peso valía más que el dólar*, México, Impresora Juan Pablos, 1959, p. 155.

¹¹ “Ley orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, art. 52, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, pp. 357-358.

Con ello se excluía de las discusiones y decisiones sobre política cambiaria —y también de aquéllas referidas al otorgamiento de crédito al gobierno— a los consejeros de la serie B, cuya opinión había tenido siempre en estas materias un carácter eminentemente consultivo. De esa forma se favorecía una cierta división del trabajo dentro del propio Consejo de Administración, ya que los consejeros de la serie B podrían concentrar su atención en las cuestiones que fundamentalmente interesaban a las instituciones asociadas, que eran las referentes al ejercicio de la función de “banco de reserva”. De hecho, el primer asunto registrado en las “Actas de la Comisión de Cambios y Valores” fue la confirmación de la fijación de la paridad en el nivel de 4.85 pesos por dólar y la ratificación de la política cambiaria que el Banco había seguido desde el arribo a la institución de Eduardo Villaseñor:

La Comisión tomó el acuerdo de confirmar el tipo de cambio internacional en vigor y las normas que están rigiendo las operaciones de compraventa de oro y plata, y fijó la proporción de divisas que con relación al oro deberá haber en la reserva hasta por un 30 por ciento de oro, y dio facultad a la Dirección General para celebrar las operaciones mencionadas dentro de los márgenes, tipos y precios en vigor...

Dólares: Compra 4.85

Venta 4.86.¹²

El panorama cambiario experimentó una nueva modificación en noviembre de 1941, cuando los Estados Unidos concedieron a México el crédito, ya mencionado, por 40 millones de dólares para fines de la estabilidad cambiaria del peso. Este convenio, que se renovó el 29 de mayo de 1943 y el 30 de junio de 1945, en realidad nunca llegó a ser utilizado durante la segunda gestión hacendaria de Eduardo Suárez.¹³ Es cierto que después de la guerra, la reserva experimentó un importante drenaje por la reanudación, entre otros factores, de las importaciones que habían quedado pendientes en el transcurso del conflicto. En lo que se refiere a la cuenta de capital de la balanza de pagos, en realidad la salida de fondos nunca llegó a un extremo de crisis, por lo menos hasta 1946. Además, con el establecimiento en 1944 del Fondo Monetario

¹² Banco de México, “Actas de la Comisión de Cambios y Valores”.

¹³ Eduardo Suárez, *Comentarios y recuerdos: 1926-1946*, México, Edit. Porrúa, 1976, p. XLVII.

Internacional y el otorgamiento a México de una línea de crédito en caso de surgir problemas de balanza de pagos, el convenio aludido había pasado a un segundo término. El gobierno del presidente Alemán, sin embargo, tendría otro tipo de experiencias en lo que se refiere a la materia cambiaria.

TRATADO COMERCIAL Y CONCENTRACIÓN DEL COMERCIO

El tipo de cambio de cualquier moneda es, ya se ha mencionado, función de la oferta y la demanda totales de divisas. En general, la información disponible indica que las condiciones cambiarias de México durante el periodo bélico estuvieron fundamentalmente determinadas por el saldo de la cuenta de capital y no por el otro elemento integrante de la balanza de pagos que es la cuenta corriente. El comercio internacional de México fue uno de los rubros económicos que experimentó mayores y más evidentes perturbaciones durante la época de la Segunda Guerra Mundial. En efecto, la paralización de la transportación marítima y la pérdida casi total de los mercados europeo y asiático vino a concentrar el comercio exterior de México de una manera casi exclusiva con el país vecino del norte: “En términos generales, puede decirse que las corrientes del comercio han acudido como en un valle donde todo concurre a un río, a la única salida que tenemos, que es nuestro comercio con los Estados Unidos”.¹⁴

Efectivamente, de 1939 a 1945 los flujos comerciales de México experimentaron una marcada concentración geográfica. Antes de la guerra, la proporción de las exportaciones mexicanas que se colocaban en Europa ascendía a casi un tercio del total de ese rubro. Hacia 1946 sólo el 2% de ventas exteriores se dirigía al antiguo continente. En cuanto a las importaciones, mientras que en 1940 el 13.7% provino de Europa, para 1946 únicamente el 4.5 de ese rubro llegó de los países de esa zona. El hueco dejado por el comercio exterior con Europa y Asia vino a ser cubierto principal aunque parcialmente por las importaciones y las exportaciones estadounidenses. Las importaciones mexicanas de productos norteamericanos se elevaron del 58% sobre el total en 1939, hasta su nivel más alto en 1944, “cuando representaron el 90 por ciento de las compras al exterior”. Semejante fenómeno

¹⁴ Villaseñor, *op. cit.*, p. 282.

se observó con las exportaciones de México hacia los Estados Unidos, de las cuales entre 1940 y 1943 casi un 90% se encaminaron hacia ese país.¹⁵

Los anteriores movimientos hacia la concentración geográfica de los flujos comerciales resultaron, en alguna medida, consecuencia del acuerdo de comercio suscrito por los Estados Unidos y México durante la guerra, el 28 de diciembre de 1942. Es cierto que dicho tratado aseguró los mercados para muchos de los productos de exportación mexicanos, pero también es irrefutable que fue incapaz de garantizar el suministro de la totalidad de los productos y de las materias primas que requería el país para su desarrollo, y de los bienes de consumo que se demandaban a manera de complemento para la oferta interna. Además, los precios de las exportaciones norteamericanas que arribaron a México durante la guerra crecieron ininterrumpidamente a partir de 1942, mientras que las cotizaciones de los productos mexicanos que se vendían a los Estados Unidos se mantuvieron en niveles bajos y constantes, apenas superiores a los de 1929, todo lo cual no dejó de provocar disgusto e indignación en los altos círculos oficiales de México.¹⁶

La guerra, en definitiva, perturbó el desempeño de la balanza comercial de México en esos años. Es cierto que la administración comercial estadounidense —por políticas bélicas— limitó las exportaciones norteamericanas hacia México, generando una demanda latente de compras para cuando terminara el conflicto. Sin embargo, la balanza de comercio no fue la causa del impresionante crecimiento que registrara en esos años la reserva internacional del Banco de México. De hecho, a pesar de la contención de las importaciones, la exportación, como se muestra en el **cuadro 7**, fue incapaz de generar un superávit general de comercio durante todo el periodo bélico. El **cuadro** de referencia presenta en su parte superior la balanza comercial con inclusión del comercio de plata y oro, y en su parte inferior excluyendo a dichos rubros, tal como lo acostumbraba el Banco de México en sus estadísticas oficiales de la época. Según De Beers, tal práctica estaba justificada por el carácter monetario que dichos metales preciosos tenían en México, ya que ambos eran elementos constitutivos de la reserva internacional.¹⁷ Los datos aludidos

¹⁵ Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979, pp. 193-195.

¹⁶ *Ibid.*, pp. 162-165 y 172.

¹⁷ “Ley orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, art. 19, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México, op. cit.*, p. 342.

demuestran que ni aún en el año de 1943, único ejercicio en que se registra un superávit considerable en la balanza comercial, es posible atribuir el incremento de la reserva a ese excedente. En ese año el saldo de la reserva tuvo un aumento de casi 900 millones de pesos. El excedente de la balanza con inclusión de las transacciones de oro y plata fue de 28% sobre esa cifra, y de apenas 7.4% si se consideran los datos del comercio con exclusión de los metales preciosos, superávit que alcanzó la cifra de tan sólo 33 millones de pesos.

CUADRO 7
COMERCIO EXTERIOR Y RESERVA INTERNACIONAL

(millones de pesos)

(A) Incluye oro y plata

Años	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Reserva internacional	Incremento anual
1940	774.1	715.0	+ 59.1	227.95	+ 50.9
1941	705.7	767.4	- 61.7	227.95	—
1942	836.4	802.6	+ 33.8	189.16	+ 38.8
1943	1,174.1	922.4	+ 251.7	984.55	+ 895.4
1944	1,158.3	1,415.9	- 257.6	1,076.70	+ 92.2
1945	1,357.0	1,681.2	- 324.2	1,425.90	+ 349.2

(B) Excluye oro y plata

Años	Exportaciones	Importaciones	Balanza comercial	Reserva internacional	Incremento anual
1940	535	713	- 178	227.95	+ 50.9
1941	643	967	- 324	227.95	—
1942	730	830	- 100	289.16	+ 38.8
1943	1,095	1,029	+ 66	984.55	+ 895.4
1944	1,120	1,508	- 388	1,076.70	+ 92.2
1945	1,339	1,807	- 468	1,425.90	+ 349.2

Fuentes: Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial, Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979, pp. 197 y 198. John S. de Beers, "El peso mexicano: 1941-1949", *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. 5, núm. 1, enero-marzo de 1953, p. 86, y Section "International Financial Statistics", *Federal Reserve Bulletin*.

Por desgracia, el fenómeno económico más sobresaliente y más comentado del periodo bélico —o sea el influjo de capitales— no cuenta con un registro cuantitativo directo. De Beers atribuyó ese problema a las deficiencias que en aquella época tenía la contabilidad de la balanza de pagos del país. Según ese autor, la magnitud de los residuos no explicados suscitaba dudas acerca de la posibilidad de poder utilizar dichos datos para fines de análisis. En particular, todo hacía suponer que los flujos de capital se encontraban insuficientemente cuantificados: “Durante los años de 1942-1945, cuando el Banco de México estaba adquiriendo grandes reservas de oro y dólares, la balanza de pagos no consigna movimientos de capital que expliquen la ganancia”.¹⁸

En abril de 1943, durante una conferencia impartida en la Universidad Nacional Autónoma de México, Eduardo Villaseñor señaló algunas cifras tentativas en relación con el ingreso de capital, pero éstas fueron el resultado de simples cálculos aproximados sin una base contable sólida:

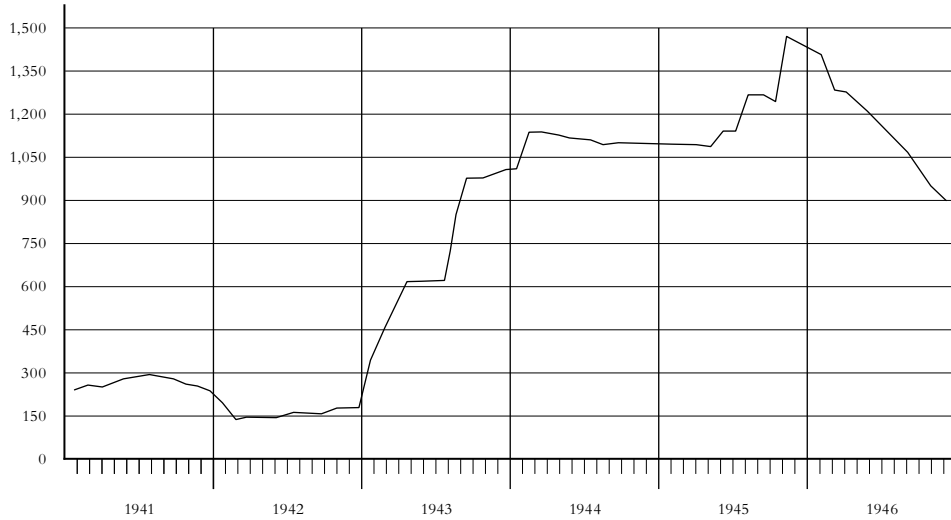
Puede estimarse, en términos generales, que el ingreso de capital que no corresponde al pago de artículos mexicanos exportados pasa de 25 millones de dólares. Me refiero, claro está, solamente al periodo del último año y principios del presente, porque si la cuenta se hace refiriéndose al periodo que abarca desde octubre de 1940 hasta la fecha, probablemente este cálculo habría de duplicarse. Es verdad que si nos referimos a un periodo así de largo —de octubre de 1940 a digamos, febrero de 1943—, habría que deducir la pérdida de divisas que representó el año de 1941 y que, en términos generales, ascendió a 25 millones (de dólares). Esto nos dejaría, pues, una estimación para el periodo a que nos referimos de octubre de 1940 a febrero de 1943, de 100 a 110 millones de dólares de ganancia neta.¹⁹

La situación se salva, por fortuna, gracias a que se dispone de los saldos de la reserva internacional, que constituye un buen estimador indirecto del fenómeno que se intenta medir. En la **gráfica 2** se muestra el crecimiento de ese rubro, que avanzó de un total de 39 millones de dólares en diciembre de 1942 a 294 millones para finales de 1945, todo ello a una tasa de cambio de 4.85 pesos por dólar. En el **cuadro 8** se intentan suplir las carencias de los registros de la balanza en cuenta corriente, por medio de una estimación de los saldos anuales de la cuenta de capital. Ello se consigue a través de la resta algebraica de los cambios en la reserva internacional con respecto a las modificaciones de los saldos de la balanza comercial.

¹⁸ De Beers, *op. cit.* pp. 94-95.

¹⁹ Villaseñor, *op. cit.*, p. 283

GRÁFICA 2
RESERVA INTERNACIONAL DEL BANCO DE MÉXICO
 (millones de pesos)



Fuente: Banco de México, Departamento Extranjero, 1941-1946.

CUADRO 8
COMERCIO EXTERIOR, LA CUENTA DE CAPITAL Y LOS MOVIMIENTOS
DE LA RESERVA INTERNACIONAL
 (millones de pesos)

	(A)	(B)	(A) - (B) = (C)
Años	Cambios en la reserva internacional	Balanza comercial	Balanza de indivisibles y cuenta de capital
1940	- 0.9	- 59.1	- 8.2
1941	—	- 61.7	- 61.7
1942	+ 38.8	- 3.8	+ 5.0
1943	+ 895.4	- 251.7	+ 643.7
1944	- 92.2	- 257.6	+ 349.8
1945	- 349.2	- 324.2	+ 673.4

Fuente: Banco de México y John S. de Beers, "El peso mexicano: 1941-1949", *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, p. 95.

En su momento se especuló sobre los motivos que orillaron a los capitales que huían de la guerra a buscar resguardo en México. Un argumento socorrido fue que el país mantenía una libertad absoluta de cambios, sistema ya casi inexistente en cualquier otra nación del mundo. Eduardo Suárez manifestó en su momento que a la razón anterior había también que agregar “la confianza que inspiraba la solidez de la moneda mexicana”.²⁰ Otros observadores opinaron que el influjo de divisas no sólo era extranjero, y que en realidad parte de los capitales que ingresaban eran fondos mexicanos que se estaban repatriando, atraídos por la confianza que despertaba la moderación política del régimen avilacamachista. Asimismo, es posible que a principios de la guerra, capitales europeos invertidos en los Estados Unidos se hayan trasladado a México ante el temor que ese país entrase a la contienda e impusiera a dichos capitales restricciones e incluso su confiscación.

Ya bien avanzada la guerra, parece que a la corriente anterior se unieron capitales norteamericanos, quizás sobrantes en una economía que se encontraba en pleno empleo y en la cual existían restricciones de consumo para sus habitantes. Al respecto se aventuró que tal vez ello fuera una manera de eludir las altas tasas de imposición y el bajo rendimiento que recibían las inversiones en ese país. También se pensó que quizá se trataba de movimientos de portafolio que se realizaban en previsión de que, como ya se dijo, el gobierno estadounidense, por razones de organización bélica, impusiese controles o restricciones a los capitales libres existentes.²¹

El potencial inflacionario de ese ingreso de capitales era indudable. La entrada de divisas no sólo hinchaba la reserva internacional del Banco de México y presionaba a la revaluación la tasa de cambio, sino que expandía peligrosamente la oferta monetaria interna. Villaseñor explicó en forma didáctica la mecánica del anterior proceso durante su mencionada conferencia de abril de 1943: “Es decir, por cada dólar que ingresa al país la circulación se aumenta casi inmediatamente en 4.85 pesos, que el banco central paga por cada dólar que le venden”.

Así, por ejemplo, si el ingreso de capitales se estima en 30 millones de dólares en 1942, la circulación ha aumentado por ese solo concepto en cerca de 150

²⁰ Del Cueto, *op. cit.*, p. 155.

²¹ Villaseñor, *op. cit.* p. 165.

millones de pesos. Si el ingreso de capitales se estima en 60 millones de dólares de enero de 1942 a febrero de 1943, la circulación monetaria de México habrá aumentado, solamente por este concepto, en cerca de 300 millones de pesos.²²

Lo anterior ocurría, cabe aclararlo, en la medida en que no se practicaba ninguna esterilización. Según De Beers, los factores externos o “de balanza de pagos” fueron la causa principal del crecimiento de la oferta monetaria en el periodo bélico. Ese autor estimó que durante el periodo de 1942 a 1945, de una expansión monetaria total de 2 270 millones de pesos, 1 570 millones correspondieron a los factores externos ya mencionados.²³

El gran aumento registrado por la reserva internacional, principalmente durante 1942 y 1943, obligó a las autoridades monetarias del país al estudio de dicho fenómeno. El monto a que había ascendido la reserva parecía ya desproporcionado respecto a “las condiciones raquílicas de la economía nacional”, y ello sugería la adopción de algunas políticas específicas para la utilización de los fondos así acumulados.

En sus *Memorias*, Villaseñor hace alusión a dichas gestiones señalando primeramente que el “aumento de la Reserva podía” canalizarse al rescate de los bonos correspondientes a los préstamos que el Export and Import Bank de Washington había otorgado a México desde noviembre de 1941.²⁴ Se planteó también la posibilidad de adquirir valores norteamericanos, pero estos resultaban de “rendimiento tan escaso” que se descartó la conveniencia de seguir esta alternativa. Un tercer proyecto, que a diferencia de los dos anteriores sí llegó a cristalizar en la realidad, contemplaba que con el exceso de reserva se intentara nuevamente el rescate de los bonos de la antigua deuda exterior de México, que aún se cotizaban en algunos mercados financieros de los Estados Unidos y Europa. Las informaciones cuantitativas del Departamento de Crédito sugieren que dicha política arrancó desde principios de 1941, ya que el registro contable de ese rubro aparece por primera vez en las cuentas del mes de mayo de ese año, con un saldo de 5.8 millones de pesos.²⁵ Para finales de 1946, como lo muestra el **cuadro 9**, las inversiones del Banco de México

²² *Ibid.*, p. 292.

²³ De Beers, *op. cit.*, p. 223.

²⁴ Villaseñor, *op. cit.*, pp. 167-168

²⁵ Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de Crédito, “Relaciones mensuales de crédito: 1941-1946”, paquetes de archivo números 47633 y 47635.

en bonos de la deuda antigua habían llegado a un nivel de 157.9 millones de pesos, o sea un 14.5% de las inversiones totales de valores del banco.

Otra aplicación para la reserva fue el rescate de aquellas empresas mexicanas que estaban siendo adquiridas por ciudadanos extranjeros, especialmente norteamericanos. Esta estrategia, cuyos pormenores y resultados se narran en el apartado “Fascinación industrial” (volumen IV de esta historia), es aprobada por la Comisión de Cambios y Valores en enero de 1943.²⁶ Respecto a las compras de los bonos de la deuda antigua:

CUADRO 9
INVERSIONES TOTALES EN VALORES E INVERSIONES EN BONOS
DE LA ANTIGUA DEUDA EXTERNA (1941-1946)
 (millones de pesos)

Al 31 de dic.	(A) Inv. en valores	(B) Bonos antigua deuda externa	A / (B) Porcentaje
1941	431.9	12.1	2.8%
1942	650.5	19.9	3.1%
1943	632.4	33.8	5.3%
1944	738.9	54.4	7.4%
1945	923.1	66.9	7.2%
1946	1,086.4	157.9	14.5%

Fuente: Banco de México, Depto. de Control de Operaciones de Crédito, “Relaciones de crédito de fin de mes, 1941-1946”, paquetes de archivo 47633, 47634, 47635.

Se iniciaron las compras con mucha discreción a través de alguna casa de poca importancia de Londres. Así se obtuvo una gran parte de los bonos, pero fue inevitable que esto se supiera y alguna de las instituciones de crédito mexicanas se presentó en el mercado internacional para hacer también una compra de estos valores, que finalmente le ofreció al Secretario de Hacienda a un precio superior al que estaba sirviendo como tipo de las adquisiciones del Banco de México.²⁷

²⁶ Banco de México, “Actas de la Comisión de Cambios y Valores”, libro 1, 13 de enero de 1943, acta 32.

²⁷ Villaseñor, *op. cit.*, p. 181.

Con todo, la más alta meta económica del país era el desarrollo industrial, y a su consecución se deseaba también hacer uso de la reserva. Esta concepción se confirma en el seno del Consejo de Administración en marzo de 1941:

Después de una amplia deliberación... se sugirió la conveniencia de estimular la tendencia a las inversiones, recurriendo a la reserva para la compra de lo que más falta haga al país, dada la necesidad urgente de renovar los equipos de las principales industrias, y de crear nuevas actividades productivas, ya que parece ser éste el momento más oportuno para secundar los propósitos antes enunciados.²⁸

Como se explica más adelante, este asunto resultó de difícilísima resolución, ya que el gobierno de los Estados Unidos se negaba a proporcionar los equipos nuevos que México necesitaba para su desarrollo industrial. Por esa razón, relata Villaseñor, se decidió ir a la búsqueda de aquella “maquinaria de segunda mano que había disponible” en aquel país y “que podía utilizarse en el nuestro”. El caso más sobresaliente de dicha política de promoción fue sin duda el establecimiento de Altos Hornos de México, empresa que se constituyó entre 1941 y 1944.²⁹

Villaseñor no lo menciona en sus *Memorias*, pero una posible medida monetaria para contrarrestar el crecimiento de la reserva podría haber sido la de permitir una revaluación de la paridad del peso con el dólar. El informe del Banco de México de 1942 apunta que dicha solución hubiera sido congruente con la política cambiaria que la institución había seguido desde 1933, “o sea la de ajustar el tipo de cambio internacional a las condiciones de nuestro comercio exterior”, pero esa decisión se desechó por inconveniente.³⁰ En favor de la revaluación se esgrimían dos razones. La primera de ellas, expresada líneas atrás, descansaba en el argumento de que el tipo de cambio, como cualquier otro precio, debe ajustarse al nivel que le señalen las fuerzas de la oferta y de la demanda. Además se alegaba que una tasa de cambio reducida cumpliría también funciones de control monetario. El hecho es que una balanza de pagos menos superavitaria daría lugar a un crecimiento menos acelerado de la masa monetaria. De esa manera se estimularía el total de las importaciones y se lograría el abaratamiento de los artículos importados,

²⁸ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 14, 5 de marzo de 1941, acta 864, pp. 100-101.

²⁹ Suárez, *op. cit.*, pp. 130-131.

³⁰ Banco de México, *Vigesimaprimera asamblea general ordinaria de accionistas*, México, 1943, p. 22.

todo lo cual también contribuiría a reducir las tensiones inflacionarias internas. Los argumentos en contra de la revaluación descansaban en un punto fundamental: la transitoriedad de los fenómenos de la balanza de pagos que se estaban experimentando a causa de la guerra.³¹ En el momento era muy difícil estimar, y lo sigue siendo en la actualidad, si ya avanzada la guerra el peso mexicano llegó a sobrevaluarse con respecto al dólar. La interrogante tiene sentido toda vez que, según la información disponible, en el periodo la inflación en México fue en general más elevada que en los Estados Unidos. Con todo, es difícil un cálculo exacto en razón de que fue una época en que en ambos países se aplicaron muchos controles de precios y de salarios y en la cual, por lo tanto, hubo mucha inflación reprimida. Sin embargo, de acuerdo únicamente con las cifras de exportación e importación para los años de 1942 y 1943, quizás el peso estuviera ya sobrevaluado incluso al nivel de 4.85. Respecto al ajuste de la posguerra, se argumentó que si se dejaba que el peso se revaluara, cuando se desataran las importaciones diferidas y se interrumpiera la inmigración de capitales la corrección tendría que ser mucho más violenta. Empero, este argumento era al menos debatible. El punto es el siguiente: si el peso se hubiera revaluado y la reserva hubiera crecido menos, necesariamente la consecuente expansión monetaria hubiera sido menor. Así, habiendo menos billetes y monedas en circulación el poder de compra disponible para adquirir dólares hubiera sido también menor.

Asimismo, se argumentó que una revaluación en el periodo bélico hubiera castigado severamente a los sectores exportadores de la economía mexicana. Sin embargo, esto es también debatible. Existen razones para creer que en ese momento muchas de las exportaciones de México eran muy inelásticas con respecto a su precio y al tipo de cambio. Se trataba en buena medida de materiales estratégicos que la industria norteamericana requería de manera indispensable para la producción bélica. Es lógico que no se iba a obstaculizar el ensamblaje de tanques y aviones sólo porque el peso se había apreciado encareciéndose el tungsteno o el molibdeno que se importaban de México. Por último, una consideración más hacía desaconsejable dicha medida, ya que la misma podría desencadenar una violenta fuga de capitales: “Una ulterior revaluación después de un plazo de varios meses, hubiera dado a los importadores de capital un beneficio inesperado y los hubiese estimulado

³¹ *Ibid.*, p. 22.

a movilizar sus fondos y realizar esta ganancia a expensas del Banco de México”.³²

Con todo, la anterior tesis también tiene su contra-argumento. Si a pesar de la revaluación se hubiese desatado una fuga de capitales que depreciase el tipo de cambio, ello hubiera significado la obtención de una ganancia para el Banco de México. Esto, en la medida en que al depreciarse el tipo de cambio, ello habría aumentado el valor en pesos de la reserva internacional al elevarse el precio del dólar. Así, con la anterior decisión se confirmaba la política cambiaria, que tácitamente venía siguiéndose desde noviembre de 1940 al establecerse la paridad de 4.85.

En realidad, la decisión de permitir una revaluación del tipo cambio era en ese momento aún más discutible, dada no sólo la transitoriedad del fenómeno que motivaba la entrada de capitales sino la singularidad de las circunstancias. Por un lado, es muy probable que la oferta de capitales fuese muy poco sensible (inelástica) tanto al nivel del tipo de cambio como de la tasa de interés. Lo primero porque según muchos indicios, el factor preponderante a considerar por los tenedores de esos fondos no era el tipo de cambio o el posible rendimiento sino otro muy distinto y peculiar: la seguridad. Esta seguridad se materializaba no sólo en el bajo riesgo que los propietarios de esos fondos veían de que sus capitales fuesen congelados o expropiados sino otro factor muy importante: el de la convertibilidad. Esos capitalistas requerían certeza de poder salir sin restricciones de México y obtener otras divisas cuando lo quisieran. Y nuestro país era de los pocos destinos o quizá el único, que ofrecía en esa época ambas cosas. El punto puede ilustrarse por comparación con el caso de Argentina. A pesar de que hasta el final de la guerra ese país conservó su neutralidad contra viento y marea, Argentina tenía una fuerte tradición en la aplicación de controles de cambios. Al respecto no está por demás recordar el activo papel que en la implantación de esos controles jugó en los treinta Raúl Prebisch. Y esa tradición había estado presente en otros países del cono sur como Brasil y Chile.

El otro factor a considerar es el de las inelasticidades. Ya se ha dicho que todo hace suponer que tanto la oferta de capitales como la demanda de las exportaciones mexicanas eran bastantes inelásticas tanto con respecto a sus precios como al tipo de cambio. Por otro lado, es difícil saber que tan

³² De Beers, *op. cit.*, p. 46.

elástica era la demanda de las importaciones. En suma, en una situación de funciones inelásticas, los ajustes del tipo de cambio necesarios para equilibrar el mercado tienen que ser muy grandes. Y ello, si acaso este equilibrio es asequible en términos prácticos.

En aquella coyuntura, el país ciertamente hubiera asimilado que el tipo de cambio se revaluara digamos a 4.40 o 4.30 pesos por dólar, pero quizás no a 3.50 o menos. Las dificultades para que algo así ocurriese eran probablemente las mismas que han estado presente por largos años en la economía mexicana: la inflexibilidad de muchos precios a la baja, principalmente de los salarios nominales.

Para la anterior reflexión hay que ubicarse en el momento histórico. El régimen de Lázaro Cárdenas no sólo permitió sino que alentó un sindicalismo muy activo en el país. Todas esas asociaciones gremiales que se fortalecieron durante el cardenismo difícilmente hubieran aceptado una reducción de los salarios nominales, aunque el tipo de cambio se hubiese revaluado o mediase en la gestión el propio presidente de la República.

Sabido es que técnicamente la revaluación de un tipo de cambio induce un ajuste a la baja al menos en los precios de los llamados bienes comerciables. Sin embargo, con las dificultades para importar prevalecientes en ese momento, la gama de bienes que caían en esa categoría era mucho más restringida que lo que podría ser en una época de normalidad en tiempos de paz. Además, estos argumentos son de difícil comprensión para los líderes laborales y quizá imposibles de explicar a sus bases. Por ello, considerando constante todo lo demás, una revaluación excesiva hubiera resultado en un estrechamiento quizá también excesivo de los márgenes de ganancia en algunas industrias. Es probable que las autoridades hacendarias entonces en funciones no hubiesen aceptado un estado de cosas semejante.

Así, al establecerse la paridad de 4.85, el modelo monetario del país coincidiría en sus características con aquel propio del llamado talón de “cambio oro”: 1) no existía ni circulaba ya más la moneda de oro como especie de curso legal; 2) se había suprimido el comercio privado de metal áureo dentro de los “puntos del oro”, mecanismo a través del cual se liquidaban los saldos internacionales dentro de un patrón oro clásico; 3) el peso mexicano contaba ya con una equivalencia específica contra el oro a través del tipo de cambio dólar-oro; 4) se mantuvo la compraventa ilimitada de divisas al tipo

de 4.85 pesos por dólar; 5) la mayor proporción de la reserva internacional del Banco de México se mantenía en oro y en dólares fácilmente transformables en ese metal. (Aunque en México también se incluía en dicho acervo a la plata, pero en proporciones menores.)³³

El despertar del año de 1945 es testigo de una transformación vertiginosa en la circunstancia bélica de Europa. En mayo cae derrotado el régimen de Hitler y tiempo después sucedería otro tanto con las fuerzas del Japón. El cese de las hostilidades tiene efectos inmediatos sobre la balanza comercial de México. La demanda de importaciones que se había mantenido latente se desborda. Los informes del Banco de México demuestran que las autoridades de la institución estaban prevenidas y alertas en cuanto a las perspectivas de dicho fenómeno. Según el informe de 1946, las cifras de importación correspondientes a ese año eran “manifestación de que la demanda acumulada durante los años de la guerra” se había estado satisfaciendo.³⁴ De Beers intentó unas estimaciones aproximadas sobre la anterior importación “diferida” y llegó a la conclusión de que tal demanda bien podría haber ascendido a un nivel de entre 150 y 200 millones de dólares para todo el periodo bélico. Esos cálculos parecen coincidir aceptablemente con la opinión de los observadores de la época, ya que, como en su momento lo afirmó Villaseñor, quizá los saldos en reserva no se habrían acumulado si durante la guerra los mexicanos hubieran podido adquirir en los Estados Unidos los bienes de consumo y de capital requeridos por el país.³⁵ En efecto, para fines de 1945 el saldo de la reserva internacional ascendía a 294 millones de dólares, mientras que la importación diferida se estimaba entre 150 y 200 millones. La atención de esa demanda acumulada hubiera reducido la reserva a casi la tercera parte de su valor, lo cual quizás habría dejado ese acervo en los niveles que tenía antes del estallido de la contienda.

En línea con la anterior explicación, en 1945 las importaciones de México crecieron más rápidamente que sus exportaciones, ensanchándose aún más el déficit que la balanza comercial había arrojado durante casi todo el periodo bélico. El informe correspondiente del Banco de México apunta que de 1944 a 1945 el deficiente comercial pasó de 362.3 a 433.5 millones

³³ *Ibid.*

³⁴ Banco de México, *Vigésima cuarta asamblea general de accionistas*, México, 1946 y 1947, p. 16, y *Vigésima quinta asamblea general de accionistas*, México, 1947, p. 16.

³⁵ De Beers, *op. cit.*, pp. 91-92 y 112, y Villaseñor, *op. cit.*, p. 282

de pesos.³⁶ Esta tendencia, que entre paréntesis se sostendría hasta 1948, se reafirmó en el ejercicio de 1946. En este último, el deficiente de la balanza comercial sería de 1239.3 millones de pesos, teniendo un incremento de casi 200% con respecto a la cifra del año inmediato anterior.³⁷

Todavía en 1945 el ingreso de capitales alcanzaría a compensar el déficit de la balanza en cuenta corriente, de manera que el saldo de la reserva internacional se mantuvo constante. Sin embargo, en 1946 esa tendencia se revierte drásticamente. Los saldos negativos de la cuenta corriente tienen que ser cubiertos parcialmente con los recursos de la reserva y ésta empieza a disminuir a pasos agigantados. La **gráfica 2** muestra la forma en que el saldo del referido “acervo cambiario” descendió de 294 millones de dólares en diciembre de 1945 a 181 millones en diciembre de 1946.

La gravedad de este fenómeno no puede pasar desapercibida a la atención de las autoridades del Banco de México. Desde marzo de 1946 el Consejo de Administración se aboca a discutir el citado problema:

El señor Lic. don Antonio Carrillo Flores manifestó que sería conveniente que este fenómeno que apenas se ha iniciado de descenso de la Reserva, fuese estudiado e interpretado detenidamente por el Departamento de Estudios Económicos del Banco, a fin de que el Consejo con elementos suficientes pueda hacer las sugerencias pertinentes o tomar las medidas que estime necesarias.³⁸

Éste sería el motivo para la instrumentación de un amplio paquete de políticas comerciales dirigidas a fomentar la exportación y contener las importaciones, políticas a las que se acudiría con gran perseverancia durante el resto de la década de los cuarenta. Punto inicial para la aplicación de esa estrategia serían los incrementos arancelarios que se instrumentaron a principios de 1946 para detener la importación de artículos superfluos, asunto sobre el cual vale más no extenderse pues es materia de estudio en otro volumen de esta obra.

³⁶ Banco de México, *Vigésima cuarta...*, op. cit., p. 47.

³⁷ Banco de México, *Vigésima quinta...*, op. cit., p. 48.

³⁸ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 17, 27 de marzo de 1946, acta 1123, pp. 53-54.

4. EXPANSIÓN MONETARIA SIN PRECEDENTES

EL CRECIMIENTO DE LA BASE MONETARIA

Como se vio en el capítulo anterior, el ingreso de capitales inducido por la guerra mundial ocasionó que, a través de un excedente muy cuantioso en la balanza de pagos, se expandiera la reserva internacional del Banco de México en cifras nunca antes vistas en la historia de nuestro país. Sin embargo, éste no fue el único factor que incidió sobre el comportamiento de la oferta monetaria en el periodo. En esa época, al menos cuatro causas principales determinaron la expansión monetaria: la entrada de fondos que daba lugar al aumento de la reserva internacional, el crédito del banco central al gobierno federal, el redescuento con las instituciones nacionales de crédito y los préstamos del propio instituto central a empresas y particulares.

Con fundamento en esa idea, Gómez Oliver efectuó un interesante ejercicio para determinar las fuentes de crecimiento de la base monetaria en el periodo.¹ Según la definición comúnmente aceptada, la base monetaria se compone por los usos de los billetes y monedas en circulación y por los depósitos de libre disposición en el banco central de los bancos comerciales y de los particulares. Es decir, los depósitos netos del encaje obligatorio. La contrapartida contable de esas cuentas se integraba por la reserva internacional y la cartera a cargo del gobierno federal, de los bancos y de las empresas y particulares.

En el **cuadro 10** se presenta la base monetaria por fuentes de origen, las cuales se separan en externas e internas. Lo primero que se aprecia en dicha información es que hasta 1942 las fuentes de origen interno explicaban la

¹ Antonio Gómez Oliver, *Políticas monetaria y fiscal de México. La experiencia desde la postguerra: 1946-1976*, México, FCE, 1981, pp. 21-24.

parte mayoritaria en la composición de la base. El promedio de participación para esos primeros años del sexenio fue de 64.5%. En particular cabe resaltar la participación de los préstamos del banco central al gobierno federal, la cual promedió para el periodo el 48.7% sobre el total de la base.

CUADRO 10
INTEGRACIÓN ABSOLUTA Y RELATIVA DE LA BASE MONETARIA
POR FUENTES (1940-1945)*
(millones de pesos)

Años	De origen externo	De origen interno			Subtotal	Total
	Reserva monetaria	Préstamos al gov. federal	Préstamos a bancos	Préstamos a empresas y particulares		
1940	265 (37.4)	330 (46.6)	83 (11.7)	30 (4.2)	443 (62.6)	708 (100)
1941	269 (31.5)	470 (55.0)	94 (11.0)	22 (2.6)	586 (68.5)	855 (100)
1942	485 (37.7)	570 (44.4)	201 (15.6)	29 (2.3)	800 (62.3)	1,285 (100)
1943	1,147 (55.8)	570 (27.7)	313 (15.2)	25 (1.2)	908 (44.2)	2,055 (100)
1944	1,353 (52.9)	597 (23.3)	586 (22.9)	22 (0.8)	1,205 (47.1)	2,558 (100)
1945	1,800 (55.6)	656 (20.3)	752 (23.2)	30 (0.9)	1,438 (44.4)	3,238 (100)

* Los porcentajes de participación se incluyen entre paréntesis.
Fuente: Banco de México, informes anuales.

Sin embargo, la situación anterior se modifica sensiblemente a partir de 1943. Entre ese año y 1945 ya no son las fuentes internas sino las externas las que predominan en la integración de la base. Esto no es extraño, dada la expansión verdaderamente exponencial que experimentó la reserva internacional desde 1942. En el trienio de 1940 a 1942 las fuentes de origen interno cubren el 64.5% de la composición de la base. En ese subtotal, sobresalen los dos grandes rubros de financiamiento estatal que el Banco de México atendía en esos años: el crédito al gobierno federal y el redescuento otorgado a las instituciones nacionales de crédito.

Los datos del **cuadro 10** muestran que en un lapso relativamente breve, la integración de la base se modificó en forma por demás brusca. Esto se debió a que en el transcurso hubo diferencias muy sustanciales en el ritmo

de crecimiento de sus fuentes. Esta dinámica se aprecia con mayor claridad en el **cuadro 11**, que presenta los flujos de la base monetaria por fuentes. Ahí se muestra que todavía en 1941 el principal factor de crecimiento de la base monetaria era el crédito del Banco de México al gobierno federal, que cubrió el 92.1% del aumento total en ese periodo. Pero esa situación se modifica a tal grado en los años siguientes, que en 1945 este factor ya explica únicamente el 8.7% del incremento de la base en ese último lapso.

CUADRO 11
INCREMENTO ANUAL ABSOLUTO Y RELATIVO DE LAS FUENTES
DE LA BASE MONETARIA (1940-1945)*
(millones de pesos)

Años	De origen externo	De origen interno			Subtotal	Total
	Reserva monetaria	Préstamos al gob. federal	Préstamos a bancos	Préstamos a empresas y particulares		
1941	9 (5.9)	140 (92.1)	11 (7.2)	- 8	143 (94.0)	152
1942	216 (50.3)	100 (23.3)	107 (24.9)	7 (1.6)	214 (49.8)	430
1943	662 (86.0)	—	112 (14.5)	- 4	108 (14.0)	770
1944	206 (41.8)	17 (3.4)	273 (55.4)	- 3	287 (58.2)	439
1945	447 (65.7)	59 (8.7)	166 (24.4)	8 (1.2)	233 (34.3)	680
TOTAL	1,540 (61.0)	(12.5)	669 (26.5)	—	985 (39.0)	2,525

* Los porcentajes de participación se incluyen entre paréntesis.
Fuente: Banco de México, informes anuales.

Sin embargo, a partir de 1942 la más importante fuente de alimento para la base monetaria fue de origen externo. En efecto, de 1942 a 1945 los aumentos de la reserva internacional explican el 61% del movimiento de la base en dicho periodo. Le sigue en orden de importancia el redescuento a los bancos nacionales. En promedio este factor cubrió en igual lapso casi el 30% de dicho crecimiento. En 1944 el redescuento llegó a tener una influencia sobre la base incluso mayor que la reserva internacional, al dar lugar al 55.4% de su incremento.

Mediante un procedimiento similar, De Beers realizó un ejercicio semejante al anterior, pero no tan sólo para estimar el crecimiento de la base sino para el agregado monetario conocido como M1.² Para efectuar esta estimación, utilizó el balance consolidado del sistema financiero del país. A pesar del carácter aproximado del cálculo, los resultados de De Beers coinciden razonablemente con los relativos a la base monetaria. Estos resultados se recogen en el **cuadro 12**. Según De Beers, del incremento de 2 270 millones registrado por el agregado M1 de 1942 a 1945, los factores de balanza ascendieron aproximadamente a 1 570 millones de pesos, o sea el 69%, en tanto que las causas internas absorbieron la diferencia de 31%.

CUADRO 12
COMPOSICIÓN DE LA OFERTA MONETARIA
POR FUENTES (1940-1945)*
(millones de pesos)

Años	Total de circulante y depósitos	De origen interno	De origen externo
1940	1,072	308 (71.3)	764 (28.7)
1941	1,276	301 (76.4)	975 (23.6)
1942	1,817	544 (70.1)	1,273 (29.9)
1943	2,483	1,261 (49.2)	1,222 (50.8)
1944	3,079	1,524 (50.5)	1,555 (49.5)
1945	3,543	1,974 (44.3)	1,569 (55.7)

* Participaciones porcentuales entre paréntesis.

Fuente: John S. de Beers, "El peso mexicano, 1941-1949", *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, p. 24.

Por tanto, el ingreso masivo de capitales modificó radicalmente la situación monetaria del país. De ahí el interés de estudiar el pormenor de su impacto monetario. Por su volumen y por las peculiaridades de su origen y evolución, este fenómeno no tenía precedentes en la historia monetaria de México.

² John S. de Beers, "El peso mexicano, 1941-1949", *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, p. 27.

Las divisas que ingresaban en la forma de flujos de capital únicamente podían tener los siguientes dos destinos: convertirse en importaciones o ir a parar a la reserva internacional del Banco de México. Pero a medida que avanzó la guerra fueron cada vez más grandes los obstáculos que se enfrentaron para poder realizar importaciones. De ahí que el grueso del influjo de divisas fuese a engrosar la reserva internacional, convirtiéndose en moneda nacional a razón de 4.85 pesos por cada dólar captado por el Banco de México.

De 1941 en adelante, la opción de recurrir a las importaciones se fue haciendo cada vez menos viable hasta volverse, tiempo después, casi nula. Las razones son obvias. El grueso del influjo ocurrió entre 1942 y 1943, precisamente los años de mayor intensidad en el conflicto bélico. Las naciones occidentales tuvieron que utilizar al máximo su potencial económico para derrotar a los países del llamado Eje. Más que en ninguna otra conflagración precedente, la Segunda Guerra Mundial fue una guerra económica. Según Stalin, el enfrentamiento sería ganado, como sucedió, por los beligerantes con mayores reservas humanas y materiales. Escaso margen dejó este esfuerzo para la producción de bienes de consumo civil y de bienes de inversión.

Desde luego, los capitales importados pudieron haber quedado esterilizados si, por precaución, se hubieran destinado al atesoramiento. Pero esto no ocurrió en volúmenes sustanciales o por periodos prolongados. ¿Por qué habrían de atesorarse capitales en forma masiva, si existían otras alternativas para su inversión? En igual sentido podemos pronunciarnos respecto al motivo especulación. En aquella época la tendencia era a que se revaluara, no a que se devaluara el peso. De manera que hubiera sido irracional atesorar dólares.

Teóricamente, el influjo de divisas debería haberse reflejado en las cuentas de la balanza de pagos. Sin embargo, como lo señaló en su momento De Beers, existían “tantas áreas dudosas en las estimaciones de la cuenta corriente” de aquella época, que parecía infundado suponer que los errores y omisiones netos pudieran sólo atribuirse a los movimientos de capital. La magnitud de los residuos “no explicados” suscitaba dudas acerca de “los esfuerzos encaminados a usar las estimaciones de la balanza de pagos para cualquier análisis”.

Durante los años 1942-1945, inclusive cuando el Banco de México estaba adquiriendo grandes reservas de oro y dólares, la balanza de pagos no consigna movimientos de capital que expliquen la ganancia. Un superávit en cuenta corriente de Dls. 192 millones más los errores y omisiones no explicados, por Dls. 152 millones, cubren virtualmente el incremento de Dls. 345 millones de las reservas monetarias del país.³

Lo anterior se muestra en el **cuadro 13**.

CUADRO 13
PRINCIPALES PARTIDAS DE LA BALANZA DE PAGOS

(millones de pesos)

Partidas	1940	1941	1942	1943	1944	1945
Cuenta corriente (neta)	+ 25	- 11	+ 33	+ 103	+ 33	+ 23
Cuenta de capital (neta)	- 2	+ 29	+ 18	- 12	- 12	+ 7
Errores y omisiones (neta)	+ 5	- 19	- 1	+ 57	+ 33	+ 63
Cambios en la Reserva Internacional	+ 28	- 1	+ 50	+ 146	+ 54	+ 93

+ Indica superávit

- Indica déficit

Fuente: Banco de México, *Vigesimoctava asamblea general ordinaria de accionistas*, México, Edit. Cultura, 1950, p. 183.

De cualquier manera, otras estadísticas registraron de manera indirecta el fenómeno. Es evidente que tanto la reserva internacional del Banco de México como la captación del sistema bancario nacional se vieron influidas por las entradas de capital. Es decir, parte importante de esos fondos encontró inversión en la banca mexicana, de manera que en el periodo los depósitos de esta última crecieron aceleradamente. Al igual que en el caso de la reserva, el punto de inflexión en la gráfica de la captación de la banca se alcanza a mediados de 1940. Después de un periodo de fugas de capital y de desintermediación financiera a causa de la sucesión presidencial que se decidía ese año, el influjo de divisas comenzó en grande a partir del mes de agosto.

³ *Ibid.*, pp. 94-95.

En el **cuadro 14** se presentan cifras estadísticas tanto para las obligaciones totales del sistema bancario como para el saldo de la reserva internacional. De 1940 a 1945 la captación del sistema creció en términos nominales a una tasa anual de 40%, al pasar de 819 millones de pesos en diciembre de 1940 a 3 500 millones al cierre de 1945. En cuanto a la reserva internacional, ésta creció en igual periodo a una tasa anual promedio del 88.9%. Mientras que a principios de 1940 el saldo era de 161 millones de pesos, para diciembre de 1945 había llegado a 1 425 millones de pesos.

CUADRO 14
CRECIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES TOTALES DEL SISTEMA
BANCARIO Y DE LA RESERVA INTERNACIONAL DEL
BANCO DE MÉXICO (1940-1945)
(millones de pesos)

Años	Precios corrientes		Precios de 1940*	
	Obligaciones	Reserva	Obligaciones	Reserva
1940	818.7	228.0	812.2	226.1
1941	941.3	228.0	832.2	201.6
1942	1,380.0	189.1	1,097.9	150.5
1943	2,176.3	984.6	1,389.7	628.7
1944	2,823.4	1,076.7	1,503.4	573.3
1945	3,500.0	1,425.9	1,681.9	685.2

* 1940 = 100

Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1945.

Aunque en comparación con lo ocurrido de 1982 a 1995 en aquella época se gozaba de una envidiable estabilidad monetaria, es conveniente, para mayor precisión, presentar las cifras anteriores a precios constantes. Los datos sobre la reserva internacional han sido transformados a moneda nacional, al tipo de cambio prevaleciente (la cotización en vigor de noviembre de 1940 hasta principios de 1948 fue de 4.85 pesos por dólar).

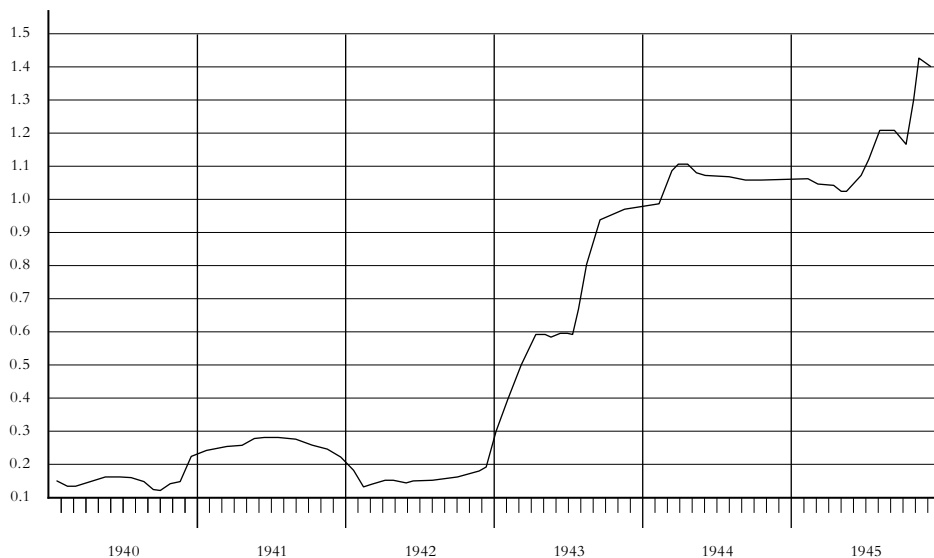
A precios de 1940, de ese año a 1945 la reserva internacional pasó de 226 a 685 millones de pesos, creciendo en el sexenio a una tasa anual promedio de 62%. En cuanto a las obligaciones del sistema bancario, éstas avanzaron en igual periodo de 812 a 1 682 millones de pesos. La tasa de crecimiento promedio implícita fue de 23% por año.

Quizá la evolución de esas dos variables pueda apreciarse con mayor claridad en una exposición gráfica. **En las gráficas 3 y 4, y 5 y 6** se muestran ambas trayectorias a precios constantes y a precios corrientes. Las obligaciones del sistema bancario crecieron en promedio más pausadamente que la reserva internacional, pero, en contraste, también mostraron un desarrollo mucho más estable. Otra característica notable es la concomitancia en su evolución. A precios corrientes ambas variables arrojan un coeficiente de correlación de .971, mientras que a precios constantes el coeficiente es de .915.

En buena medida, el pronunciado descenso mostrado por la reserva internacional en el segundo semestre de 1941 se debió al comportamiento de la cuenta corriente. El punto es que en ese año el déficit en cuenta corriente más que compensó al superávit correspondiente en la balanza de capitales. Pero es obvio que la situación económica internacional se complicó a partir de la incorporación de los Estados Unidos al conflicto. Eso ocurrió en diciembre de 1941 a raíz del ataque japonés a Pearl Harbor.

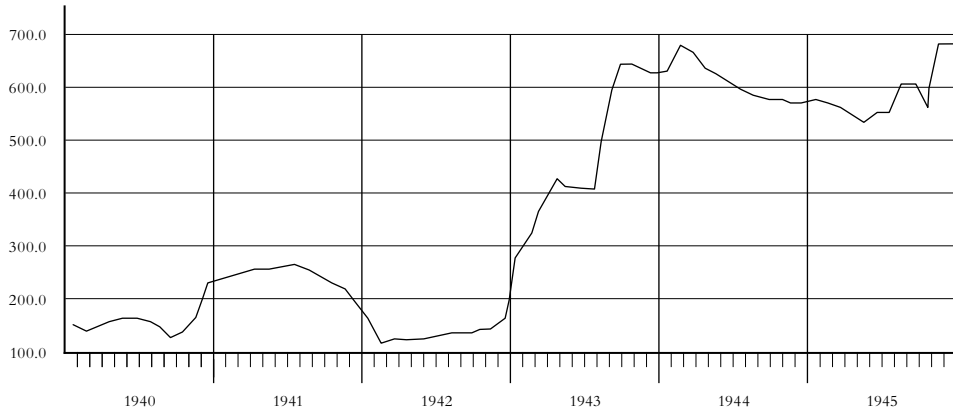
GRÁFICA 3
RESERVA INTERNACIONAL DEL BANCO DE MÉXICO

(miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1945.

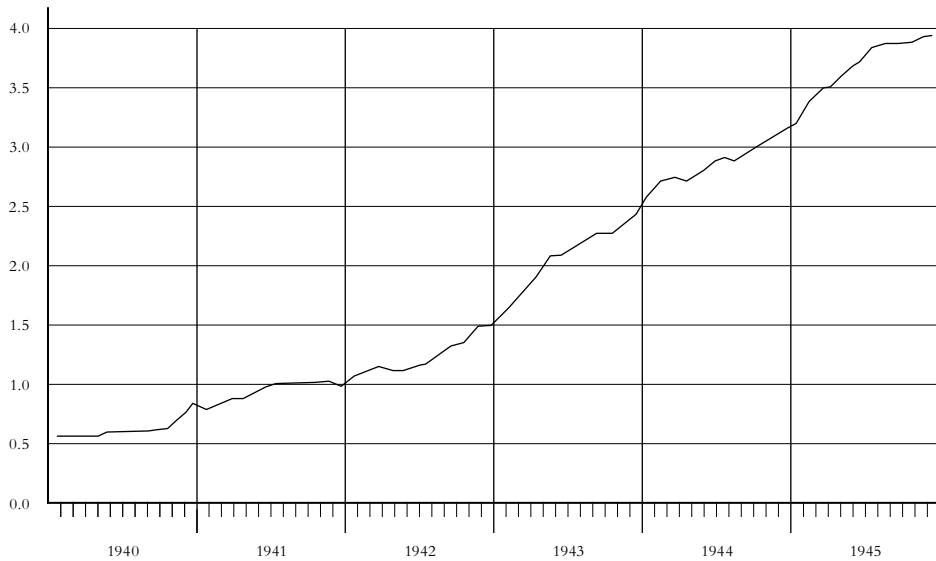
GRÁFICA 4
RESERVA INTERNACIONAL DEL BANCO DE MÉXICO
 (millones de pesos constantes)



1940 = 100

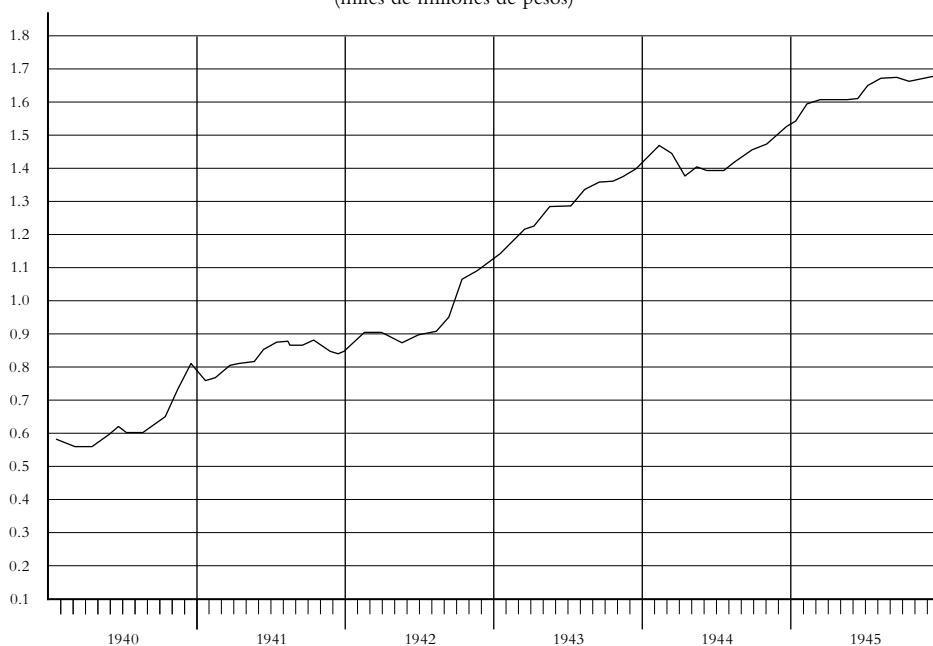
Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1945.

GRÁFICA 5
OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO
 (miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1945.

GRÁFICA 6
OBLIGACIONES DEL SISTEMA FINANCIERO
 (miles de millones de pesos)



1940 = 100

Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1945.

El proceso se había iniciado desde antes, pero la transformación de los Estados Unidos en una economía de guerra se acelera a partir de ese momento. Así, a pesar del ingreso de divisas, durante 1941 la reserva se redujo por los pronunciados déficit tanto en la balanza comercial como en la cuenta corriente de ese año. En 1941 la balanza comercial registró un déficit de 82.6 millones de dólares, en tanto que en 1942 ese resultado fue de 17.3 millones de dólares. Empero, al año siguiente se conseguía un superávit de 34.2 millones de dólares.

Según Blanca Torres, durante 1941 prevaleció en México un ambiente de optimismo. Esta situación, que se había iniciado desde la segunda mitad de 1940, provocó un verdadero “frenesí de importaciones”, que se agudizó hacia finales del año cuando se hizo cada vez más inminente el ingreso de los Estados Unidos a la guerra. El temor a una futura escasez de bienes de

importación determinó en buena medida esas compras. Urquidi coincide plenamente con la interpretación anterior.⁴

En 1941, con el acelerado ritmo de los gastos públicos, las autoridades monetarias tuvieron el buen tino de fomentar ampliamente un aumento de las importaciones, a expensas de buena parte de la reserva internacional, pues se previó que pronto, a consecuencia del rearme de los Estados Unidos, dejaríamos de importar ciertos artículos esenciales y, en cambio, se expandirían grandemente nuestras exportaciones, como sucedió en efecto.⁵

Como se ha dicho, la situación prevaleciente en 1941 empezó a modificarse durante el año siguiente. La economía de México se vio fuertemente afectada por la imposibilidad de obtener los bienes y materias primas que antes de la guerra se importaban. Este fenómeno fue particularmente grave para la industria, toda vez que se había cerrado la opción de poder adquirir los equipos que requería la ampliación de la planta productiva nacional.

El crecimiento verdaderamente acelerado de la reserva internacional ocurre a partir de 1943, año en que el influjo de capitales estimula también fuertemente la captación del sistema bancario.

Según los criterios prevalecientes en ese tiempo, aparte de la moneda acuñada y de los billetes del Banco de México, el otro componente de la oferta monetaria eran las cuentas de cheques que manejaban los bancos de depósito. En el **cuadro 15** se muestra que en los años analizados las cuentas de cheques cubrían en promedio el 55.4% de las obligaciones totales del conjunto de los bancos. Resulta difícil explicar esta tan alta proporción de los saldos de cheques sobre el total de los depósitos bancarios. Quizá la explicación resida en las peculiares motivaciones que en ese periodo impulsaban a los ahorradores. Por un lado, fue una época en que los depositantes —y en especial los importadores de capital— mostraban una muy alta preferencia por la liquidez. Querían tener sus recursos disponibles para el caso de cualquier eventualidad. Quizá por esta preferencia es que tantos estuvieron tan dispuestos a renunciar a los rendimientos que les hubieran podido producir los depósitos a plazo o

⁴ Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979, p. 344.

⁵ Víctor L. Urquidi, "Tres lustros de experiencia monetaria en México: algunas enseñanzas", en *Memoria del Segundo Congreso Mexicano de Ciencias Sociales*, s.e., 1946, p. 450.

alguna otra forma de inversión financiera. Por otro lado, al parecer fue una época en que la ilusión monetaria fue muy acentuada. Según toda indicación, pocos inversionistas tuvieron conciencia de la forma en que la inflación de la época erosionaba el valor en términos reales de sus inversiones.

Aparte de las cuentas de cheques, conviene también analizar al resto de los rubros que integraban las obligaciones del sistema. Esto, con el fin de aclarar los conceptos que se incorporan en la definición de “cuasidinero”. La importancia de este análisis reside en que muchas de estas partidas constituían una disponibilidad que eventualmente podría haber sido utilizada como medio de pago para hacer compras. En todo caso, independientemente de lo que pueda pensarse en la actualidad sobre esa concepción, ciertamente en su momento se trató de un fenómeno que despertó mucho interés desde el punto de vista analítico y que probablemente preocupó a las autoridades monetarias ante la presencia de las presiones inflacionarias que se dejaron sentir en esa época.

CUADRO 15
OBLIGACIONES TOTALES Y DEPÓSITOS A LA VENTA EN EL SISTEMA
FINANCIERO MEXICANO (1940-1945)

(millones de pesos)

Saldos a:		(A)	(B)	(B) / (A)
		Obligaciones totales	Cuentas de cheques	%
1940	Junio	620.1	316.3	51.0
	Diciembre	752.7	443.2	59.9
1941	Junio	941.4	532.8	56.7
	Diciembre	941.3	511.5	54.3
1942	Junio	1,085.7	598.5	55.1
	Diciembre	1,417.5	732.0	51.6
1943	Junio	1,913.4	1,128.6	59.0
	Diciembre	2,176.3	1,238.0	56.9
1944	Junio	2,548.3	1,409.1	55.3
	Diciembre	2,823.4	1,579.0	55.9
1945	Junio	3,354.0	1,874.3	55.1
	Diciembre	3,500.0	1,929.8	55.1

Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1945.

La información sobre las partidas agrupadas bajo el rubro genérico de “cuasidineró” se presenta en el **cuadro 16**. En rigor, el primero de los conceptos anotados, “Monedas de plata fuera de circulación”, no constituía propiamente una obligación del sistema bancario. En ese rubro se incluían las monedas de plata que habían desaparecido de la circulación por atesoramiento. En el capítulo 4 de este volumen, apartado “La crisis de la moneda de plata”, se presenta un minucioso análisis sobre este problema. Sin embargo, baste con señalar que los observadores de la época consideraban a esta partida como una reserva de dinero que en cualquier momento podría salir a la circulación ejerciendo presión sobre una oferta de bienes y servicios no muy elástica. Según De Beers, al igual que la moneda en poder de los bancos, estas piezas muy bien podrían haberse incluido dentro del “dinero inactivo”.

CUADRO 16
DISPONIBILIDADES MONETARIAS EN PODER DEL PÚBLICO (1940-1945)
(millones de pesos)

Cuentas	1940	1945	Incremento*
<i>Dinero</i>			
Billetes y monedas	666	1,661	149.4
Cuentas de cheques	406	1,882	363.5
Subtotal	1,072	3,543	230.5
<i>Sustitutos cercanos del dinero</i>			
Monedas de plata fuera de circulación	2	475	—
Cheques de caja y certificados	—	27	—
Otros depósitos a la vista M.N.	40	69	72.5
Depósitos a la vista en M.E.	—	106	—
Depósitos de ahorro	35	256	631.4
Depósitos a plazo M.N.	40	141	227.5
Depósitos a plazo M.E.	—	37	—
Certificados de participación de Nafinsa	—	82	—
Deuda pública interna	101	225	122.8
SUBTOTAL	218	1,418	550.5

* Porcentual

Fuente: John S. de Beers, “El peso mexicano, 1941-1949”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, p. 34.

Para el Banco de México, así como para muchos estudiosos de las cuestiones monetarias en el periodo, constituyó un gran dilema la estimación de los volúmenes de moneda de plata que por atesoramiento u otras causas desaparecieron de la circulación. Por necesidad, cualquier cifra que se aventure al respecto tiene que ser una aproximación gruesa.

Sin quedar plenamente satisfecho con el procedimiento, en su libro *De Beers* hizo un cálculo con base en unos ejercicios para estimar la velocidad de circulación del dinero.⁶ Así, para los años de 1943 y 1944, De Beers encontró que si se deducía de la oferta monetaria aproximadamente la mitad de las monedas de plata emitidas, obtenía una mejor estimación para la velocidad de circulación. Los juicios de De Beers coinciden razonablemente con los cálculos del Banco de México realizados al efecto. En el informe de 1943 el atesoramiento de plata se estimaba en aproximadamente 200 millones de pesos, o sea el 48% del total de dichas piezas en circulación.⁷

Sin especificar el fundamento de su cálculo, para el año de 1940 De Beers estimó el atesoramiento en un 0.6% sobre el total de las monedas argentíferas en manos del público. En ausencia de algún otro indicio, podemos también aceptar como válida esa proporción para el año de 1941. En realidad el atesoramiento masivo de plata no se inició sino hasta bien entrado 1942. ¿Cuál fue el monto del atesoramiento en ese año? Si para diciembre de 1943 De Beers lo estimaba en la mitad de la plata emitida, para 1942 parece razonable dejar ese cálculo en un 15 o 20%. La cifra para 1945 cubre la totalidad de las piezas de plata en poder del público hasta ese momento, en razón de la desmonetización decretada en septiembre de ese año. Estos datos se presentan a continuación, “Atesoramiento estimado de monedas de plata”:

Diciembre de:	Millones de pesos
1940	2.0
1941	1.7
1942	60.0
1943	200.0
1944	236.0
1945	525.0

⁶ De Beers, *op. cit.*, p. 28; véase en especial la nota al pie de la p. 9.

⁷ Banco de México, *Vigésima segunda asamblea ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1944, pp. 29.

Otros conceptos que reflejan el carácter relativamente convencional que puede tener la definición de dinero son los anotados en los renglones 3 y 4 del cuadro 16. La partida “Otros depósitos a la vista en moneda nacional” se excluía de esa definición, pues como sobre los mismos no era posible librar cheques, las autoridades consideraban que no podían usarse para efectuar pagos. De cualquier manera, su saldo era menor al 10% del correspondiente a las cuentas de cheques. En igual sentido se conceptualizaba a los depósitos a la vista denominados en moneda extranjera.

Los certificados de participación de Nacional Financiera, así como los valores de la deuda pública interna, eran títulos del mercado de dinero. Pero por una política entonces vigente para su promoción, el Banco de México los adquiría a la par en todo momento. Ésta era la razón por la que De Beers los incluía dentro del concepto de “cuasidinero”. Dichos valores eran adquiridos por los particulares a sabiendas de que podían venderse a la par cuando se incrementaran sus necesidades de caja. Por ello se consideraba a estas partidas como una masa de “dinero potencial” que podía ponerse en acción cuando se necesitase.

Además de lo anterior debe ponerse también de relieve la excesiva liquidez que en aquella época poseían las obligaciones de la banca. Sabido era, por otra parte, que los depósitos bancarios a plazo en realidad se liquidaban a la vista a la solicitud del beneficiario.

A *grosso modo*, durante la época de la guerra el saldo del “cuasidinero” creció en forma concomitante con la oferta monetaria. Esto confirma la hipótesis de De Beers citada previamente, en el sentido de que el influjo de divisas repercutió tanto sobre los depósitos a la vista de la banca como sobre el resto de los instrumentos de ahorro a disposición de los inversionistas.

Los datos del **cuadro 16** muestran, en efecto, que el saldo agregado de las cuentas del “cuasidinero” aumentó más pronunciadamente que el *stock* circulante y que los depósitos a la vista de los bancos. Mientras que de 1940 a 1945 la oferta monetaria se incrementó en 2.3 veces, el total del “cuasidinero” lo hizo en 5.5 veces. De particular interés son algunas partidas en este último agregado. Las cuentas de ahorro, por ejemplo, se incrementaron en más de seis veces. Por otro lado, cabe también observar la pronunciada expansión que experimentaron los depósitos a la vista y a plazo denominados en moneda extranjera. Este último desarrollo podría ser sorprendente, ya que como

en aquella época existía la tendencia a que se revaluara el peso, esas partidas conllevaban un riesgo cambiario en contra de sus tenedores.

Quizá de mucho mayor interés analítico que el estudio del “cuasidinero” sea investigar la evolución que experimentó el cociente entre la moneda circulante y las cuentas de cheques. Esa relación descendió acusadamente en aquella época de expansión monetaria. En junio de 1940 dicho cociente era todavía de 2, pero a fines de ese año había descendido desde 1.5 a 1 y para 1945 llegó al nivel de 0.9.

Según De Beers, esos datos revelan un cierto desplazamiento en las preferencias monetarias del público, que se manifestó en un considerable incremento de los depósitos inactivos. Evidentemente, en esa época hubo atesoramiento de monedas —especialmente de plata—, pero todo parece indicar que la acumulación de recursos líquidos se mantuvo principalmente en la forma de depósitos bancarios.⁸

Lo anterior se comprueba en el comportamiento de la rotación de las cuentas de cheques y en la evolución de las reservas excedentes de la banca comercial. Esto se muestra a continuación con los promedios anuales observados para cada una de esas variables.

Año	Reservas de excedentes de la banca*	Rotación de las cuentas de cheques
1940	—	38.89
1941	23	31.39
1942	59	33.33
1943	77	28.04
1944	171	22.59
1945	124	23.93

* En millones de pesos

⁸ De Beers, *op. cit.*, pp. 35-36.

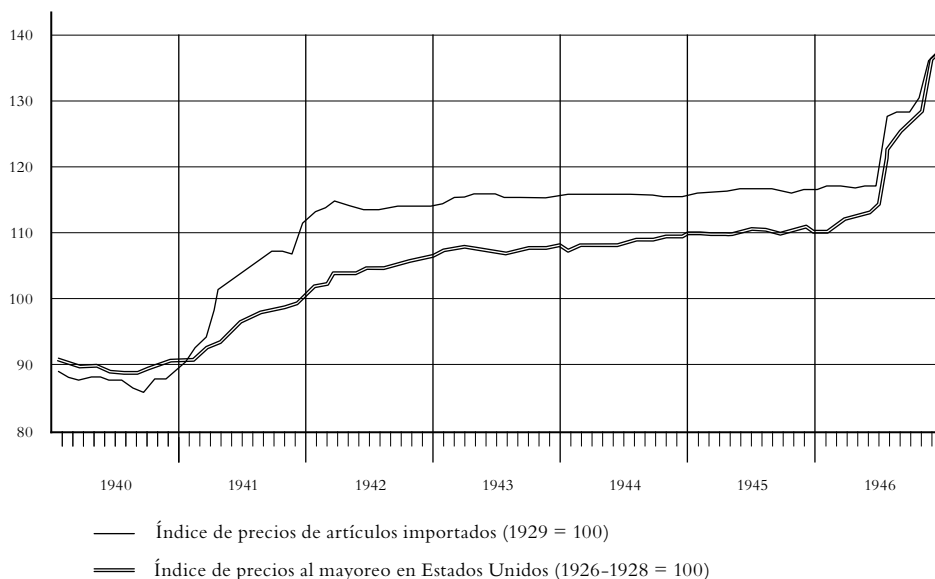
OTRAS CAUSAS INFLACIONARIAS

En suma, la oferta de dinero en todas sus posibles definiciones creció muy aceleradamente durante la administración del general Manuel Ávila Camacho. El influjo de divisas fue el factor causal principal, pero como se ha visto sería un error considerarlo como su única fuente. Previsiblemente, otra de las causas de inflación en esa época también fue de origen externo. La elevación de los precios exteriores impactaba al índice interno de dos maneras: en primer lugar, por vía del incremento de los precios de las importaciones de insumos y bienes de capital, que generaban presiones alcistas al aumentar los costos productivos. En segundo, a través de las importaciones de bienes de consumo cuyos incrementos de precio impactaban al índice nacional.

Sin embargo, un análisis detallado revela que sólo durante dos lapsos claramente identificables dentro del periodo de estudio se registraron presiones alcistas del exterior: de octubre de 1940 a abril de 1942 y de junio de 1946 en adelante. En la **gráfica 7** se registra la evolución del índice de precios de las importaciones de México y del índice de precios de los Estados Unidos. Ahí se aprecia con nitidez la estrecha asociación entre esos indicadores, lo cual no es extraño dado que durante el periodo de la guerra, el 85% en promedio de las importaciones de México provino de los Estados Unidos.

Al igual que el índice de precios de los Estados Unidos, el de las importaciones mostró desde principios de 1937 una leve tendencia descendente, que no se modificó sino hasta el último trimestre de 1940. El periodo de inflación importada se extiende por 18 meses y de ahí el índice de precios de las importaciones adquiere una horizontalidad que se conserva por más de tres años y medio. La inflación interna en los Estados Unidos renace a mediados de 1946, fenómeno que se refleja con toda nitidez –como se muestra en la **gráfica 5**– en la trayectoria del índice de precios de las importaciones de México.

GRÁFICA 7
 ÍNDICES DE PRECIOS (1940-1946)



Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1946.

El indicador idóneo para captar el fenómeno de la inflación importada parece ser el cociente entre el índice de precios de las importaciones y el índice general de México. Su análisis permite confirmar las conclusiones anteriores. De octubre de 1940 a enero de 1942 ese cociente avanzó de 85.7 a 98.0. Sin embargo, de esta última fecha hasta bien avanzado el año de 1946 esta relación registró una disminución ininterrumpida, lo cual muestra que, en ese lapso, las importaciones en lugar de avivar la inflación más bien ejercieron una influencia estabilizadora en la economía mexicana. Las cifras son elocuentes. A continuación presentamos para el periodo 1940-1945 los promedios anuales del cociente entre el índice de precios de las importaciones y el índice general de México:

Años	A / B
1940	86.0
1941	92.5
1942	94.1
1943	78.9
1944	64.6
1945	58.3

A: Índice de precios de las importaciones

B: Índice de precios general

El año de mayores presiones fue el de 1941, en el que el índice de precios de las importaciones aumentó en más de 32% y el cociente entre ese índice y el general del país en 10.7%. Al respecto, el informe del Banco de México para ese ejercicio asienta lo siguiente: “El alza de los precios en Estados Unidos ha influido en parte en el nivel de precios interno aumentando el costo de las materias primas y de los artículos de consumo importados. Además, la entrada de materias primas se ha visto en muchos casos entorpecida por medidas administrativas en el país vecino, dando lugar a problemas de suministro en algunas industrias”⁹.

En 1941, las importaciones registraron un incremento sensible tanto en términos absolutos como relativos. En cifras corrientes, entre 1940 y 1941 las importaciones aumentaron de 132 a casi 200 millones de dólares, en tanto que en 1942 descendieron a 172 millones. En términos relativos, mientras que para el periodo de 1940 a 1945 la importación sobre el PIB fue en promedio de 8.6%, en 1941 esa relación llegó al 10.5%. Este nivel sólo se volvió a alcanzar hasta 1946, cuando el comercio exterior de México empezaba a normalizarse con la posguerra y se iniciaban las compras pospuestas por más de cinco años de una infinidad de artículos del exterior.

¿Cuáles fueron las medidas que hicieron posible a partir de 1942 el aparente control de la inflación en los Estados Unidos? Quizás esto se haya debido a la implantación de una serie de mecanismos regulatorios con los que el gobierno pretendió adaptar la economía de ese país a la situación de

⁹ Banco de México, *Vigésima asamblea general ordinaria de accionistas*, México, Ed. Cultura, 1942, p. 19.

guerra que se vivía. Es decir, a que se reprimió en lugar de sofocar a la inflación. En octubre de 1945 un analista de la *Revista de Economía* reportaba:

La tendencia de aumento es de tal magnitud que en 1942 el gobierno (norteamericano) resuelve intervenir en el mercado mediante leyes de emergencia, congelación de precios, estímulo a la producción de artículos indispensables y establecimiento del sistema de racionamiento que después de una larga y sistemática tarea de educación y convencimiento, da muy buenos resultados y detiene el aumento de los precios, por lo que dicho Índice llega a marchar muy abajo del Índice Mexicano.¹⁰

Seguramente no es este el lugar para indagar las causas que permitieron estabilizar la economía estadounidense durante los años más álgidos de la guerra. Sí cabe apuntar, sin embargo, que una vez liberados los controles y suprimidos los organismos de intervención, la inflación registra en 1946 un repunte violento en los Estados Unidos. El fenómeno no pasó desapercibido para el Banco de México, que en su informe de ese año indicaba que “en los precios de compra” de las importaciones se apreciaban:

...alzas notables, lo mismo en los bienes de capitalización que en las materias primas o en los artículos de lujo. Subieron los siguientes artículos: leche condensada, manteca de cerdo, lana, artisela, trigo, harina de trigo, copra, azúcar, hule artificial, gas natural, petróleo combustible, cobre electrolítico, cemento, tubos o cañerías de hierro y acero, aparatos telefónicos, aparatos para la ciencia, material rodante para vías férreas, tractores, máquinas motrices, refacciones de metal para maquinaria, etc.¹¹

Se iniciaba así la inflación de la posguerra. ¿Se exacerbarían también en México las presiones inflacionarias con el fin del conflicto y el principio de un nuevo periodo presidencial?

La atención oportuna de la demanda no sólo requiere que se produzcan los bienes en las cantidades precisas, sino que existan los medios de distribución para que los satisfactores lleguen a los centros de consumo. Quizá

¹⁰ Ana Meckler de Martínez, “Análisis del movimiento de los precios al mayoreo en la Ciudad de México de 1900 a la fecha”, *Revista de Economía*, 15 de octubre de 1945, pp. 25-29.

¹¹ Banco de México, *Vigésimaquinta asamblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1947, p. 16.

como en ningún otro periodo histórico anterior, esta verdad económica se hizo evidente en México durante la Segunda Guerra. Todos los observadores de la época coinciden en un hecho: el insuficiente sistema de transportes complicó el abastecimiento y contribuyó al recrudecimiento de las presiones inflacionarias internas.¹²

En esa época prácticamente no existió el comercio marítimo, toda vez que el país carecía de una flota de altura y de cabotaje que hiciera posible esta actividad. A su vez, el transporte mediante vehículos de motor se vio coartado por dos obstáculos de mucha importancia. El primero fue la propia limitación de la red nacional de carreteras, que carecía de ramales suficientes para la alimentación de todas las poblaciones. A ello se agregó la insuficiencia del parque de vehículos y a que el número de unidades en servicio fue disminuyendo con el avance de la guerra por falta de refacciones y, principalmente, de neumáticos. En esa forma, los vehículos de autotransporte no pudieron aligerar a los saturados ferrocarriles del exceso de carga que tenían que transportar. El peso de esa enorme tarea de distribución recayó entonces en los ferrocarriles, que en esa época constituían la espina dorsal del sistema de transporte del país. Pero las empresas ferroviarias tampoco disponían de los medios humanos y materiales para enfrentar el reto en plenitud.

Obviamente, la evaluación de esta experiencia requiere de un análisis mucho más cuidadoso que el que aquí se intenta. Sin embargo, baste para ilustrar el argumento la siguiente información. Al inicio de la guerra, en septiembre de 1939, el material rodante de los ferrocarriles mexicanos tenía ya un desgaste que requería de un intenso plan de renovación. A ello se sumaron las dificultades causadas por el traspaso de su administración, primero, de manos privadas a los trabajadores, y, después, al propio Estado. Así, por “cierta indisciplina y falta de sentido de responsabilidad de obreros y empleados de esta organización, la cantidad de desastres [fue] en aumento, con la consiguiente pérdida de equipo y material rodante”.¹³

En diciembre de 1942 llegó a México una “Misión Técnica Norteamericana” con el fin de cooperar en la rehabilitación y funcionamiento de los

¹² Véase, por ejemplo, la intervención de Eduardo Villaseñor en la Convención Bancaria celebrada en Guadalajara en 1944, en Eduardo Villaseñor, *Memorias-testimonio*, México, FCE, 1974, p. 306.

¹³ Raúl Salinas Lozano, “La intervención del Estado y la cuestión de los precios”, tesis profesional, México, ENE, UNAM, 1944, pp. 109-110.

ferrocarriles mexicanos. La misión proporcionó máquinas y herramientas para los talleres de reparación y construcción de equipo ferroviario, asesoría en materia administrativa y concedió becas a ferrocarrileros para que fuesen a los Estados Unidos a perfeccionar sus conocimientos. Así, con ese apoyo se repararon durmientes, vías, locomotoras y vagones. La misión tuvo una finalidad específica: la de permitir que el suministro de materias primas y materiales estratégicos para los Estados Unidos fuera lo más fluido y eficaz posible. Especial ahínco se puso en acondicionar la línea Laredo-México-Suchiate.¹⁴

Pero aún con el envío de la mencionada Misión Técnica, México no consiguió que los Estados Unidos le surtieran el equipo rodante que tanto necesitaba. Por tanto, no fue sino hasta 1945 —ya terminada la guerra— cuando el país pudo adquirir locomotoras nuevas para incorporarlas a su desgastada flotilla. Cómo sería de grave la situación que a finales de 1943 se reportó que entre el 11 y el 14% del equipo motriz se encontraba en reparación. Según el informe del Banco de México de 1945, “no obstante las locomotoras adquiridas, el material rodante sigue escaso y su estado actual es insatisfactorio para las necesidades del país. Por esto y por huelgas y conflictos sindicales, deja mucho que desear el transporte de mercancías y personas”.¹⁵

Con todo, aún a pesar de las condiciones descritas, el volumen de carga transportada aumentó sin descanso entre 1940 y 1945. En esos cinco años este rubro pasó de 7.5 a 12.5 millones de toneladas. En contraste, en ese periodo el número de locomotoras tan sólo pasó de 1 345 a 1 373, los coches de pasajeros de 1 479 a 1 445 y los carros de carga de 20 756 a 21 040.¹⁶ ¿Qué volumen de carga quedó sin traslado ante tal situación? ¿En qué medida se propició por ello el crecimiento de los precios?

Muy invocada también en esa época como causa de inflación fue la especulación sobre las mercancías. Pero en realidad, más que una causa la especulación es un efecto del crecimiento de los precios que se convierte en agravante cuando el fenómeno inflacionario comienza a perpetuarse. De ahí que Villaseñor señalara ante los banqueros en 1944: “No tengo inconveniente en reconocer como causa coadyuvante la especulación; pero si los

¹⁴ Banco de México, *Vigesimacuarta asamblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1946, p. 21.

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Sergio Ortiz Hernán, *Los ferrocarriles de México*, México, Secretaría de Comunicaciones y Transportes, 1974, p. 222.

otros fenómenos no se hubieran manifestado, no habría habido el deseo y el hecho de tal especulación”.¹⁷

En efecto, tan pronto como se evidenciaban signos de escasez o de elevación de los precios, desaparecían por ocultamiento muchos bienes en espera de precios aún más altos. Con ello, “el movimiento que se había iniciado sólo como una tendencia, toma cuerpo y se presenta con toda agudeza a menos de que se tomen las medidas necesarias” para conjurar los motivos originales de su surgimiento.¹⁸

Durante 1943 y 1944 el clamor contra los especuladores se convirtió en uno de los principales agravios nacionales. El “especulador” vino a convertirse en el enemigo público por antonomasia. Que existía especulación lo prueba la aparición de los mercados negros en donde se vendían los productos sujetos a control a precios superiores a los fijados por las autoridades. En febrero de 1944 la revista *Tiempo* reportaba la presencia en Chihuahua de “acaparadores de mercancías, mercado negro y ocultación de los forrajes”... “Una comisión designada por el Consejo (Mixto de Economía Regional) visitó los expendios de pasturas y pudo comprobar, a pesar de lo que se sostenía en contrario, la existencia de una gran cantidad de harinolina, salvado, alfalfa seca y avena”.¹⁹

Por lo demás, es obvio que en ese ambiente enrarecido por los efectos bélicos en que vivió México por aquellos años, las presiones inflacionarias fueran exacerbadas por fenómenos de tipo estructural. Por el lado de la oferta, las diversas inelasticidades de la producción impidieron que el abasto procediera a la misma velocidad que la demanda agregada. Esta inelasticidad se manifestó al menos de dos maneras: en la imposibilidad de importar los equipos y refacciones que se requerían para incrementar la producción agrícola e industrial del país, y el no poderse hacer las importaciones que pudieran eventualmente complementar la oferta interna en caso de escasez. Éste fue precisamente el caso en 1943 con el abastecimiento de muchos víveres.²⁰ De la siguiente declaración de Eduardo Villaseñor se deduce lo anterior: “Mientras las nuevas inversiones no vengán a aumentar el caudal de los bienes de consumo, es natural que muchos de los artículos suban de precio...

¹⁷ Villaseñor, *op. cit.*, 306.

¹⁸ Salinas Lozano, *op. cit.*, pp. 112-113.

¹⁹ *Tiempo*, 11 de febrero de 1944.

²⁰ Blanca Torres, *op. cit.*, p. 353.

Sólo cuando las inversiones producen un aumento en la producción puede haber una baja de precios para hacer que la producción guarde relación con los correspondientes cambios de consumo”.²¹

En síntesis, la influencia de las causas tanto internas como externas propiciaron una expansión monetaria de gran potencial inflacionario. Según la ortodoxia monetaria y considerando constante todo lo demás, para que el crecimiento de los medios de pago esté libre de presiones alcistas debe avanzar al mismo ritmo que la demanda de dinero.²²

A su vez, los factores que determinan el crecimiento de dicha demanda en términos reales son el crecimiento del producto y las tasas de interés. Pero el comportamiento de estas dos variables de ninguna manera parece sugerir que la demanda de medios de pago hubiese podido tener una expansión como la que mostraron la base monetaria y M1 en esos años.

Es evidente que el principio señalado no se estaba cumpliendo en esa época. Para comprobarlo basten los siguientes datos. Entre 1940 y 1945 la oferta monetaria interna creció a la tasa anual promedio de 29.7%, tasa que contrasta visiblemente con aquellas mostradas por los principales índices del sector real, que de cualquier manera se desarrollaron a ritmos históricos acelerados. En ese periodo el sector industrial creció en términos reales a la tasa anual promedio de 6.8%, y el sector agrícola al 6.3%. En cuanto a la ganadería, silvicultura y pesca, sus tasas respectivas de crecimiento anual fueron de 4.4, 3.3 y 14.2%. La minería en cambio mostró un comportamiento poco dinámico, con tendencia al estancamiento. A precios de 1950, el producto bruto del sector minero pasó de 1 241 millones de pesos en 1940 a 1 263 millones en 1945.²³ Fue por todo lo anterior, que el Banco de México se enfrentó a una exigencia de contención monetaria que la institución nunca antes había tenido que afrontar. Que haya o no actuado en consecuencia con dicho imperativo ya es otra cuestión.

²¹ Villaseñor, *op. cit.*

²² Milton Friedman, *Dollars and Deficits. Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*, Englewood, Nueva Jersey, Prentice-Hall, 1968, p. 23.

²³ Leopoldo Solís, *La realidad económica mexicana. Retrovisión y perspectivas*, México, Siglo Veintiuno, 4a. ed., 1973. pp. 91-92.

LA CRISIS DE LA MONEDA DE PLATA

Los problemas monetarios que afectaron al país en aquel periodo bélico no sólo fueron de orden cuantitativo. A las dificultades causadas por la gran expansión monetaria se aunaron los efectos de las crisis que padeció la moneda de plata en los años de 1943 y 1945.

Desde los tiempos de la Colonia, la fortuna económica de México estuvo inexorablemente vinculada a la plata, metal que, en opinión de Palacios Macedo, había sido “como un barómetro” del bienestar nacional “a través de toda nuestra historia económica”.²⁴ La plata tenía una importancia de carácter doble. Por un lado estaba su gran peso relativo dentro de las exportaciones y de la actividad productiva del país; por el otro, la función monetaria que ese metal cumplía dentro de nuestro sistema circulatorio. Todavía a principios de los cuarenta el público conservaba resabios de su tradicional desconfianza por el papel moneda y manifestaba preferencia por la moneda de metal, dotada de valor intrínseco aunque fuese parcial.

A fines de 1940 del total de monedas en circulación en el país, aproximadamente 95% eran piezas de plata. Asimismo, la moneda metálica cubría aproximadamente el 30% de la oferta de dinero en manos del público. En esa época existían en México las siguientes especies metálicas: las monedas de plata con valor nominal de un peso, 50, 20 y 10 centavos, a las que se sumaban las piezas de bronce y cuproníquel. Los datos correspondientes se incluyen en el **cuadro 17**.

Para 1940, la moneda de plata de 10 centavos estaba en vías de desaparecer de la circulación. Había dejado de acuñarse en 1936 y desde entonces se había iniciado su retiro. Para su remplazo en ese año se empezaron acuñar las monedas de cuproníquel con denominación de 10 y 15 centavos. A éstas habría que agregar las piezas de bronce de uno y dos centavos que existían desde 1935. Esta última se desmonetizó en diciembre de 1942, pero la de un centavo continuó emitiéndose al menos hasta 1945. Así, salvo los anteriores casos, para principios de la guerra las piezas de plata de 0.720 eran las especies fundamentales dentro de la moneda metálica de México.

²⁴ “Ley orgánica del Banco de México”, 28 de agosto de 1936, “Exposición de motivos”, párr. 16, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958, p. 219.

CUADRO 17
ESPECIES MONETARIAS METÁLICAS EN CIRCULACIÓN LEGAL (1941)

Fecha, decreto que la crea	Metal y denominación	Identificación	Diámetro (mms)	Peso (grs)	Periodo de acuñación
	Plata 0.720				
27 Oct. 1919	1 peso	Cabrera	34	16.666 2/3	1920-1945
27 Oct. 1919	50 centavos	Cabrera	27	8.333 1/3	1919-1925 1937-1945
27 Oct. 1919	20 centavos	Cabrera	19	3.333 1/3	1920-1935
29 Abr. 1925	10 centavos	Cabrera	15	1.666	1925-1935
	Cuproníquel				
26 Mar. 1936	10 centavos	Calend. Azteca	23.5	5.5	1936-1946
26 Mar. 1936	5 centavos	Calend. Azteca	20.5	4.0	1936-1942
	Bronce				
15 Oct. 1914	2 centavos	2.C. Monograma	25.0	6.0	1920-1941
15 Oct. 1914	1 centavo	1.C. Monograma	20.0	3.0	1916-1943

Fuente: José Manuel Sobrino, *La moneda mexicana: su historia*, México, Banco de México, 1972, pp. 216-234.

La trascendencia económica de la plata había venido disminuyendo desde el siglo XIX, pero nunca al grado de diluirse totalmente. Las estadísticas son muy elocuentes. Mientras que en el periodo de 1884 a 1890 las ventas externas de plata representaban más del 60% de las exportaciones de México, en 1940 esta participación llegaba al 16%.

De 1934 a 1937 las exportaciones argentíferas del país ascendieron a un promedio anual de 2 250 toneladas. En buena medida estas ventas se materializaron gracias a la promulgación en los Estados Unidos de la llamada Ley de Compras de Plata (junio de 1934), ordenamiento por el cual el gobierno de ese país se comprometió a comprar todo el metal blanco que México le ofreciera. Estas compras aumentaron de 6.2 millones de dólares en 1934 a 39.5 millones en 1937, cubriendo en promedio en el periodo el 76% de la exportación platista del país. En esos años la exportación platista absorbió el 92.8% de la producción interna del metal.²⁵

²⁵ Allan Seymour Everest, *Morgenthau, The New Deal and Silver*, Nueva York, King's Crow Press, 1950, apéndice, p. 177.

Fue por lo anterior que causó tan honda preocupación en México el que en 1938 el Tesoro de los Estados Unidos decidiera suspender las compras de plata mexicana. Según los cronistas de la época, esta medida se adoptó como una represalia del gobierno de los Estados Unidos a causa de la expropiación petrolera.²⁶

Por fortuna dicha acción no afectó verdaderamente las exportaciones mexicanas de ese metal. Esto se debió a la elevada demanda mundial para el metal que se experimentó en los años subsecuentes y la cual se vio reforzada en 1939, con el inicio de la guerra en Europa. De esta manera, las compras del Tesoro fueron remplazadas por las exportaciones ordinarias del metal. La exportación platista de México registró los siguientes volúmenes en esos años: 1937, 2.45 toneladas; 1938, 2.96 toneladas; 1939, 2.72 toneladas, y 1940, 2.60 toneladas. En forma inversamente complementaria, las compras del Tesoro se redujeron de 39.5 millones de dólares en 1937, a 4.7 millones en 1940, y 175 mil dólares en 1941.²⁷

Sin embargo, la situación descrita despertaba cierta inquietud entre las autoridades mexicanas. Se temía que en caso de un futuro desplome del mercado platista, México quedara sin opción de vender sus excedentes del metal al Tesoro estadounidense. Felizmente, esta situación se resolvió en noviembre de 1941 con la restauración del acuerdo platista de 1934. Éste fue uno de los cinco importantes convenios firmados con los Estados Unidos el 19 de ese mes, y los cuales auguraban el inicio de una nueva etapa de armonía en las relaciones económicas entre México y aquella nación.*

En primera plana dieron a conocer los diarios nacionales los pormenores del nuevo convenio platista: "...el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos, de conformidad con las estipulaciones de la Ley de Compras de Plata de 1934, comprará mensualmente hasta seis millones de onzas de plata mexicana de reciente extracción, efectuando la compra directamente al Banco de México y sobre bases similares a las de los arreglos que estuvieron en vigor antes de 1938".²⁸

²⁶ Eduardo Suárez, *Comentarios y recuerdos (1926-1946)*, México, Ed. Porrúa, 1976, p. 196.

²⁷ Secretaría de la Economía Nacional, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, México, s.e., 1938, p. 254, y Everest, *op. cit.*, p. 177.

* Aparte del acuerdo platista, se firmaron convenios resolutorios sobre el conflicto petrolero, el pago de reclamaciones pendientes por daños a propiedad de ciudadanos norteamericanos, un acuerdo de estabilización cambiaria para el peso, y un crédito externo con el Eximbank.

²⁸ "Firmanse cuatro convenios que dan fin a las disputas entre México y Estados Unidos", *Excelsior*, 20 de noviembre de 1941, p. 7-A.

Varios comentarios despierta la noticia anterior. En primer lugar, que las compras serían de metal de “reciente extracción”, ya que en 1938, 1939 y 1941 México había hecho exportaciones de excedentes acumulados (en esos años las exportaciones del metal fueron respectivamente de 117.3, 115.1 y 108.4% sobre la producción interna). La cifra de seis millones de onzas mensuales correspondía a un valor de 187 200 kilogramos. Al igual que en el caso del precio, el trato parecía razonable para México, pues la producción mensual promedio para 1940 había sido de 7.2 millones de onzas y la de 1941 de 6.5 millones de onzas. Sin embargo, subsistía cierto riesgo ya que el Tesoro norteamericano se reservó la facultad de fijar todos los meses la cuota de importación para la plata mexicana. En cuanto a las cotizaciones de compra, se decidió conservar el precio de 35 centavos de dólar por onza bajo el cual el gobierno estadounidense había hecho sus compras de plata mexicana desde 1935. Esta cotización era razonable, ya que en el mercado de Nueva York el precio anual promedio para 1940 había sido de 34.77 dólares la onza, que a finales de 1941 cerró en 34.78 dólares la onza.²⁹

Como se indicó antes, en diciembre de 1941 y durante el primer semestre de 1942 no hubo necesidad de recurrir al nuevo mecanismo. El mercado comercial proporcionó más que demanda suficiente para absorber la oferta mexicana de plata de exportación.

Con todo, a mediados de 1942 surgieron nuevas condiciones para que se decidiera la modificación del acuerdo existente. México había declarado la guerra a principios de junio y la plata se incluyó entre los materiales estratégicos requeridos por la producción bélica norteamericana. Ésa fue la razón del nuevo convenio platista descrito como sigue por Eduardo Villaseñor:

Así, existía de tiempo atrás un convenio con el gobierno norteamericano para vender nuestra plata a 35 centavos la onza. En el año de 1942, sin embargo, el Gobierno consideró que el mercado internacional permitía y era justo que se diera a la plata mexicana un precio mayor. En consecuencia, se fijó por medio de un acuerdo con el Gobierno americano, que modificó el precio de venta anterior, un precio de 45 centavos la onza en vez de 35, para la producción mexicana; pero como esto ocurría a fines de agosto de 1942, cuando ambos países estaban lanzados en una lucha internacional, era natural que el Gobierno

²⁹ Handy & Harman (eds.), *Annual Review of the Silver Market*, Nueva York, 1940 y 1941.

americano dijera: “Puesto que te voy a pagar un precio 10 centavos más alto que el que te estaba pagando anteriormente, cuando menos adquiere la obligación de entregarme toda la plata mexicana”. En consecuencia, en agosto de 1942 el Gobierno mexicano se obligó a entregar el grueso de la producción de la plata mexicana, con excepción de lo que fuera necesario para satisfacer las necesidades normales de la industria que absorbe la plata en México.³⁰

A partir de 1939 la producción mexicana de plata había sido en promedio de 2.45 toneladas anuales. A su vez, el consumo interno del metal se estimaba aproximadamente en 100 000 kg anuales. Así, el acuerdo reformado dispuso que se exportara toda la producción nacional, excepto los 100 mil kg de consumo local que se destinaban a la industria y a la Casa de Moneda.

Sin embargo, este acuerdo que en otras situaciones hubiera resultado muy favorable para México, pronto se convirtió en una condición perversa. Desde mediados de 1942 y a lo largo de 1943 la demanda de plata excedió con mucho su oferta, creando una situación de mercado sumamente tensa.

En los Estados Unidos la inmensa demanda pronto se conjugó con una disminución de la oferta por la supresión de importantes productores del exterior. Desde 1941 la situación bélica había impedido que los Estados Unidos continuasen recibiendo las importaciones que anteriormente se adquirían de Europa, Asia, África y Australia. El War Production Board había dispuesto la asignación prioritaria del escaso metal para la industria de guerra. De ahí que la oferta de plata para uso civil quedara supeditada a los excedentes y sobrantes que hubiera disponibles. Así, a medida que avanzó 1942 estas industrias enfrentaron una dificultad cada vez mayor para adquirir plata. Se desencadenó entonces una tórrida batalla legislativa en el Congreso de los Estados Unidos. Se trataba de conseguir la derogación de la legislación platista existente desde 1934 y que el Tesoro pudiera liberar sus inventarios de ese metal con el objeto de atender a la insatisfecha demanda. Para 1941 se estimaba que únicamente considerando la plata acumulada de origen “extranjero”, el Tesoro había concentrado 3 280 millones de onzas, cantidad 16 veces mayor que el consumo de ese país para dicho año.

³⁰ Eduardo Villaseñor, “El problema de la escasez de moneda fraccionaria”, *Investigación Económica*, julio-septiembre de 1943, pp. 214-215.

En ese periodo, la historia platista de los Estados Unidos está marcada por los intentos del Tesoro, la War Production Board (WPB) y la Office for Price Administration (OPA) para desarrollar un mercado regulado para el metal, racionar el consumo y controlar los precios.³¹

De acuerdo con los mecanismos creados a causa de la guerra, el gobierno estadounidense había acordado que la plata de extracción local se comprara al precio de 71.11 centavos la onza y, desde agosto de 1942, que la proveniente del extranjero se pagará a 45 centavos la onza.

Precisamente por la existencia de los anteriores precios controlados, es que las cotizaciones consignadas en las estadísticas oficiales no son un reflejo de la escasez prevaleciente del metal. Según la autorizada publicación de Handy & Harman, en el año de 1942 el promedio anual para el precio de la plata en el mercado de Nueva York fue de 38.33 centavos la onza y de 44 .75 centavos en 1943, en tanto que en 1940-1941 había sido de 34.77.

Las repercusiones sobre México fueron lógicamente inmediatas y de gran impacto. Ante la escasez de plata en su país, los orfebres y joyeros estadounidenses se dieron cuenta que podían surtirse del metal al sur de la frontera. Para proveerse del metal pagaban a los productos mexicanos una prima ligeramente superior a los precios oficiales; primero, al de 35 centavos por onza y después de agosto de 1942, al de 45 centavos por onza.

En México, para esa época el banco central era ya la única institución autorizada para comerciar con plata y efectuar las exportaciones de ese producto. Fue en parte por ello que resultó relativamente fácil pulsar el mercado y detectar lo que estaba ocurriendo. De los 4 mil kg mensuales que se habían calculado como consumo “promedio” interno del país, pronto la demanda aumentó a los 8 mil, para llegar luego a los 12, 13, 14 y hasta 15 mil kg. Pero aún en esta circunstancia, los compradores estadounidenses no se saciaban. Así, a principios de 1943 México se estaba supuestamente quedando para su consumo propio con el 80% de la producción interna, el grueso de la cual iba a parar de hecho al mercado norteamericano.³²

Fue entonces cuando se planteó la posibilidad de solicitar al gobierno de los Estados Unidos la suspensión temporal del acuerdo platista de agosto de 1942. De esa manera, el Banco de México podría disponer del total

³¹ Everest, *op. cit.*, pp. 137 y 140.

³² Eduardo Villaseñor, “El problema...”, *op. cit.*, p. 216.

de la producción nacional para atender la demanda interna al igual que las necesidades de acuñación. No obstante, el gobierno mexicano no deseaba una suspensión definitiva del convenio. Primeramente, por los malos precedentes que se sientan cuando se cancela unilateralmente la vigencia de un tratado internacional. Pero de mucha mayor importancia era el temor a las consecuencias futuras que pudiera traer dicho acto. Como lo señaló en su momento Villaseñor, podría llegar un día en que “el Gobierno americano dijera”: “Cuando necesitaba la plata, cuando era para mí material estratégico para la industria de guerra, tú no me dabas la plata, y ahora que no la necesito porque la tengo a montones, quieres que te compre la plata”. Era un riesgo justificado y por ello el gobierno mexicano no deseaba suspender el mencionado convenio.³³

[Así] lo primero que al Gobierno le pareció conveniente fue la decisión de decir: “Yo tengo necesidad de cumplir con el compromiso. De manera que a restringir el consumo de plata interior a lo que era normal”. Se fijó, entonces, una cifra de alrededor de 12 000 kilogramos mensuales. Excusado es decir lo que pasó en la industria local, cuando de un consumo que había crecido a 14 000 kilogramos y hasta 15 000 kilogramos, con tendencias a aumentar considerablemente, bajaba bruscamente a 12 000 kilogramos mensuales estas condiciones, cuando vino la orden del Gobierno mexicano para cumplir el compromiso internacional, se provocó en el mercado una escasez de plata terrible, y al provocarse la escasez de plata, al que tenía un taller parado ya no le importaba a cómo pagaba el kilogramo de plata, si antes lo pagaba a 45 (pesos) ahora lo paga a 87, a 100, a 120 a que llegó en el mercado negro, porque era más lo que perdía con el taller parado que la diferencia que tenía que pagar por la materia prima. Y naturalmente vino una rebatiña (*sic*) por ver quién se quedaba con la poca plata que quedaba en nuestro mercado.³⁴

El problema era delicado ya que a la tasa de cambio de 4.85 pesos por dólar y al precio internacional vigente de 45 centavos de dólar por onza, el kilogramo de plata debería haber costado 69.94 pesos. Aun así, en su afán por cumplir con el acuerdo, el gobierno de México llegó a plantearle a su homólogo de los Estados Unidos la posibilidad de que el Tesoro estadounidense

³³ *Ibid.*, p. 221.

³⁴ *Ibid.*, pp. 216 y 218.

le hiciera un cuantioso préstamo de plata a cargo de sus reservas con el fin de cubrir las necesidades de acuñación del país. El secretario Morgenthau desechó la propuesta calificándola de descabellada, señalando que ello sería equivalente a prestarle cobre o nitratos a Chile.³⁵

Así, la situación se fue haciendo cada vez más crítica a medida que transcurrían los meses. Lo que a mediados de 1942 había sido tan sólo una pequeña prima sobre el precio oficial de 45 centavos por onza, llegó un año después a cotizaciones de 60 centavos de dólar y aún más, a pesar de que el punto de fusión de la moneda mexicana de plata era, a la tasa de cambio vigente de 4.85 pesos por dólar, de 54.08 centavos por onza troy.

No es posible precisar cuándo exactamente comenzaron a fundirse las monedas de plata con el objeto de vender su contenido de metal fino en el mercado negro, que tanta demanda tendía. Al menos tres eran las posibilidades que había para lucrar con la operación, una de las cuales existía desde mucho antes de que estallara la crisis. Esto era resultado de que hubiese dos precios para la misma mercancía “en dos regiones contiguas separadas por una línea imaginaria: de este lado la plata vale 45 centavos la onza, y de aquel vale 71, pues entonces yo me echo los pesos en la bolsa, me paso, los fundo y los vendo”. Otra opción más simple era vender la plata en el mercado negro interior a los elevados precios vigentes, ya fuera a los orfebres nacionales o a los productores norteamericanos que cruzaban la frontera en busca de metal. Una tercera alternativa era la especulación con esa moneda. Se atesoraban las piezas en espera de que el valor de su contenido metálico se elevara por arriba del valor nominal de la pieza, para vender el material y realizar una ganancia especulativa.

Entonces, el acaparamiento surgió en paralelo con el tráfico clandestino de la plata, su contrabando y la fundición de las monedas argentíferas. Los precios del metal se habían elevado incesantemente y la situación apuntaba a que continuaría la subida. Así, lo mismo se atesoraban las monedas de 20 centavos, que los “tostones” y las monedas de un peso.

Y esta crisis por exceso de demanda tuvo sus efectos más perniciosos sobre el sistema monetario del país. La fundición, la exportación subrepticia y el atesoramiento de las monedas causaron en México una gran escasez de signos monetarios de apoyo. Los datos son elocuentes. A mediados de 1943

³⁵ Everest, *op. cit.*, pp. 147-148.

el acaparamiento y la fundición de moneda se estimaba en 200 millones de pesos, lo cual cubría más del 50% de esas monedas en circulación, que en el mes de agosto sumaban 388.5 millones de pesos. El total de piezas de plata oficialmente en circulación había mostrado los siguientes montos en millones de pesos: 1941, 288.5 millones, 1942, 325.5 y agosto de 1943, 388.5. Como ya se ha apuntado, la moneda de plata correspondía aproximadamente al 94% de la moneda metálica total, mientras que las piezas de bronce y cuproníquel cubrían tan sólo el 6%.

Para hacer la situación aún más crítica, la moneda de níquel también entró en crisis a causa de la guerra. A mediados de 1942 tuvo que suspenderse la emisión de esas monedas por la imposibilidad de conseguir níquel para su acuñación. El gobierno norteamericano, a través del War Production Board, había declarado a dicho metal como insumo de importancia estratégica. En esta situación, aparte de la moneda de plata de 20 centavos que estaba siendo atesorada, quedaban únicamente como piezas de baja denominación para atender la demanda las de bronce de uno y dos centavos. Fue entonces cuando se creó y salió a la circulación una moneda de bronce de 5 centavos que había estado preparándose desde hacía varios meses, y que vino a ser conocida como “Josefita” (ya que tenía en el reverso la efigie de doña Josefa Ortiz de Domínguez). El decreto vio la luz pública el 31 de diciembre de 1942 y la emisión de la pieza se inició de inmediato. Para apoyar su expedición, en la misma fecha se desmonetizó y empezó a retirarse la pieza de dos centavos. La finalidad de esta última medida fue la de disponer de más bronce con el cual alimentar a la Casa de Moneda. No obstante, como en su momento lo señaló Villaseñor, era imposible que esas humildes “josefitas” sustituyeron a 50 o 100 millones de “tostones” y “de la noche a la mañana nos encontramos con el fenómeno de que todos los que traían billetes de cinco pesos en la bolsa, tenían que gastar esos cinco pesos completos”, ya que no había manera de que les dieran cambio.

Además, a la problemática monetaria descrita, contribuía también el hecho de que entre 1939 y 1942 se había acuñado en México relativamente poca plata. Sólo en 1938 se expidieron más monedas de plata que en los cuatro años siguientes juntos. A continuación se muestra la acuñación de metal blanco efectuada en México en ese quinquenio:

Año	Millones de onzas
1938	10.5
1939	1.0
1940	8.7
1941	0.3
1942	—

De hecho, se habían ya tomado algunas medidas parciales para enfrentar el problema desde antes de que la situación hiciera crisis en el año de 1943. El 27 de agosto de 1942, por ejemplo, se publicó un decreto mediante el cual se prohibió la exportación de plata amonedada o en barras sin la autorización de la Secretaría de Hacienda.³⁶ Asimismo, dado que las dificultades que se padecían se referían fundamentalmente a las monedas de plata, se buscó emitir otras especies circulantes que sustituyeran a las piezas de ese metal. Fue con base en esa tesis que se decidió la emisión de papel moneda con valor nominal de un peso. La decisión se hizo del conocimiento público en los periódicos del 16 de abril de 1943:

...se han presentado numerosas solicitudes de particulares que proponen como medio de abatir el alto costo que tiene la plata para su transporte, que se hagan nuevamente emisiones de billetes de a peso. El Consejo del Banco de México, teniendo en cuenta estas peticiones, aprobó la emisión, de acuerdo con sus estatutos, de billetes de a peso que se pondrán, desde luego, a disposición de quien los prefiera... sin perjuicio de que se siga llevando a cabo la acuñación de pesos plata...³⁷

En un principio la emisión de este billete creció con rapidez. De cinco millones en circulación que había en el mes de abril, el total aumentó a 30 millones en junio y a 45 en septiembre. Sin embargo, lo anterior no quiere decir que la medida haya tenido un éxito total. En contra de ella se enfrentaban la añeja desconfianza respecto al papel moneda y el arraigo metalista del público mexicano. Según un observador de la época, el atesoramiento de la moneda de plata se aceleró tan pronto los billetes rojos o camarones “empezaron a circular” (se les llamaba rojos o camarones por el color escarlata de su anverso).³⁸

³⁶ “Decreto...”, *Diario Oficial*, 27 de agosto de 1942.

³⁷ *Excélsior*, *El Universal* y *Novedades*, 16 de abril de 1943.

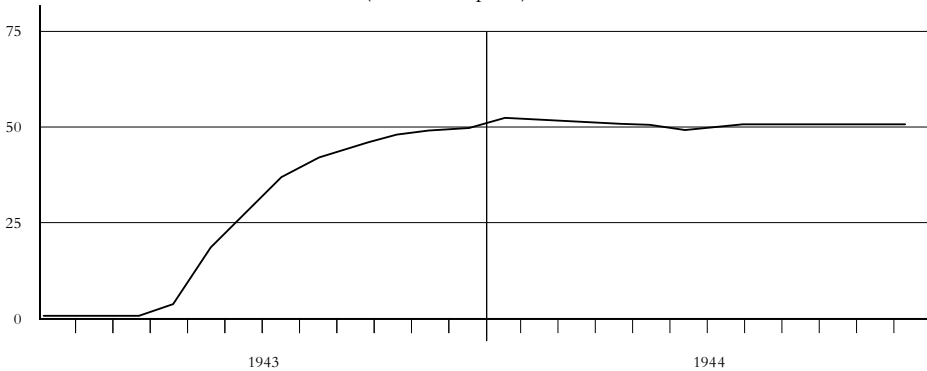
³⁸ Gilberto Moreno Castañeda, *El nuevo orden monetario de México*, Guadalajara, Universidad de Guadalajara, 1944, pp. 138-140.

En el mes de julio se comentó en la prensa “la repugnancia” con que eran vistos “por las clases populares los billetes con valor de un peso”.³⁹ En la Convención de la Confederación de Cámaras Industriales celebrada a principios de septiembre, “varios comerciantes opinaron que el billete de a peso debía ser retirado de la circulación”, para que reapareciera la moneda de plata.⁴⁰

Lo anterior basta para sugerir el relativo fracaso que al final tuvo el billete de un peso creado por aquella administración. Por lo mismo, pronto el Banco de México cejó en sus intentos de empujar su circulación. Esto se muestra claramente en la **gráfica 8**, que registra la circulación de esos billetes en los años de 1943 y 1944. Ahí se aprecia claramente como su circulación se estancó a partir de octubre o noviembre de 1943.

Desde luego que la satisfacción de la función circulatoria asignada a dicho billete pudo haberse intentado con alguna otra moneda de igual denominación que no fuera de plata. Pero a dicho proyecto se oponían los tiempos tan largos que requiere la preparación y producción de una nueva moneda. Según Villaseñor, sólo la preparación de un troquel se llevaba al menos tres meses de trabajos.⁴¹

GRÁFICA 8
BILLETES DE UN PESO EN CIRCULACIÓN (1943 Y 1944)
(millones de pesos)



Fuente: Banco de México, informes anuales, 1943-1944.

³⁹ “Hay demanda de plata, superior a la producción”, *La Prensa*, 15 de julio de 1943.

⁴⁰ “Se está acuñando suficiente moneda”, *Excélsior*, 10 de septiembre de 1943.

⁴¹ Villaseñor, *op. cit.*, p. 221.

Estas mismas objeciones prevalecían en cuanto a la posibilidad de crear una pieza sustituta para la moneda argentífera de 20 centavos. Hasta 1942, la función circulatoria de esta pieza había sido también cumplida por las monedas de cuproníquel de 5 y 10 centavos, que venían emitiéndose desde 1936. Pero a principios de 1942 hubo que suspender dichas acuñaciones debido a la extrema escasez del níquel. Como se ha visto, su lugar vino a ser ocupado por la “Josefita” de bronce con denominación de 5 centavos. En 1942 tan sólo se pudieron expedir 900 mil piezas de esta moneda con un valor de 45 mil pesos. Sin embargo, durante 1943 su acuñación se elevó a 54.7 millones de piezas con un valor nominal de 2.7 millones de pesos.

Por fortuna, la Casa de Moneda tenía preparado de tiempo atrás un troquel para una pieza de 20 centavos con diámetro de 28.5 mm y peso de diez gr. Con esta moneda se decidió entonces sustituir a la de plata de igual denominación. Fue así como surgió la tradicional moneda de bronce que dio origen a los famosos “volados” (¿águila o sol?), con la pirámide y el sol en el reverso y el águila al frente. El decreto que dio legalidad a la nueva pieza se expidió el 10 de agosto de 1943.⁴² Así, “y utilizando todo el cobre” que se pudiera conseguir, desde el 19 de agosto la Casa de Moneda empezó a producir 80 mil pesos diarios de esas monedas, “sin dejar de acuñar los tostones” que la gente seguía solicitando.

En 1943 se emitió moneda de bronce de 20 centavos por la cantidad de 9 270 000 pesos y en 1944 por 16 730 000 pesos. Ello contrasta con la acuñación de la moneda de plata de igual denominación, que de 1940 a principios de 1943 había sumado en conjunto la cifra de tan sólo 5 031 000 pesos.

Asimismo, desde principios de 1943 el Banco de México y la Secretaría de Hacienda procuraron acelerar la expedición de monedas de plata de un peso y 50 centavos. La lógica era sencilla: se intentaba saciar la demanda y combatir el ocultamiento acuñando precisamente las especies codiciadas: “la gente guarda lo que escasea, no lo que abunda”, y por ello había que proveer con largueza esa moneda.⁴³

Sonó entonces la hora para la Casa de Moneda. Sobre esta institución recayeron las presiones para cumplir con las demandas de producción apuradas. Villaseñor describe como sigue la situación:

⁴² “Decreto que establece una moneda de bronce con valor nominal de veinte centavos”, *Diario Oficial*, 10 de agosto de 1943.

⁴³ “No es costeable atesorar ni desmonetizar la plata”, *Excelsior*, 13 de agosto de 1943.

Hemos obligado a nuestra Casa de Moneda, a nuestra pequeña, noble y tradicionalmente reconocida como eficiente Casa de Moneda, a trabajar dos turnos. Como el personal de la Casa de Moneda es un personal especializado, hacerlo trabajar dos turnos es duro. Cuando quisimos que trabajara tres turnos, nos dijo: “No puedo, no tengo personal para trabajar un tercer turno”. Pero por fin logramos que hubiera personas que inspiraran confianza y fueran a trabajar, y la Casa ha estado trabajando dos turnos desde el 10 de mayo pasado y tres turnos desde el 21 de agosto último...⁴⁴

Esa política se reflejó de inmediato en el volumen de las especies metálicas emitidas. En tanto que durante el primer semestre de 1943 el monto nominal de monedas en circulación se incrementó 12.3%, en los tres semestres inmediatos anteriores ese aumento había sido en promedio de tan sólo 4.1%. Con todo, para mediados de 1943 la crisis distaba de estar resuelta: las piezas de metal blanco seguían atesorándose y fundiéndose. En un reportaje periodístico se había comentado que: “En los camiones, en los mercados y en muchos comercios hay rótulos que dicen: ‘No podemos atender a usted si no trae cambio’. A bordo de los autobuses se han registrado incidentes con ese motivo”.⁴⁵

Es más, de acuerdo con los arreglos existentes ya era insuficiente la plata de que se disponía para continuar con la acuñación. La industria platista local continuaba sedienta y desesperada por falta de metal. Fue entonces cuando se decidió iniciar una negociación con el gobierno de los Estados Unidos para suspender el acuerdo de exportación platista vigente. Así podría disponerse de las cantidades necesarias del metal para abastecer sin restricción a la Casa de Moneda y a la industria platista local. El informe del Banco de México del año correspondiente confirmó el acontecimiento. Su texto indica que “a principios de agosto” se había concertado un convenio con el gobierno de los Estados Unidos, mediante el cual se había suspendido “temporalmente el del 19 de noviembre de 1941”. Asimismo, por decreto del día 27 de ese mismo mes, el banco quedó facultado para adquirir toda la producción de la plata destinada “al consumo de las industrias nacionales”.⁴⁶

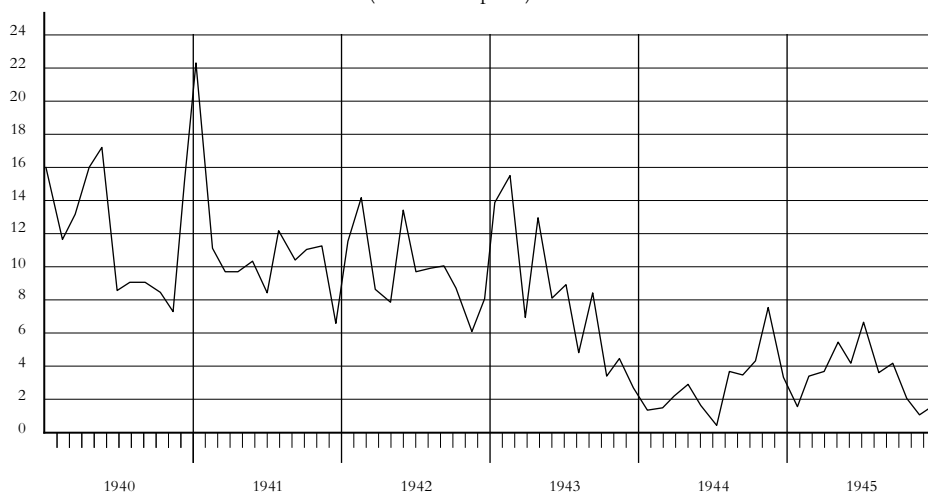
⁴⁴ Villaseñor, *op. cit.*, pp. 219-220.

⁴⁵ “Será resuelto definitivamente el problema de la falta de monedas”, *El Popular*, 11 de agosto de 1943.

⁴⁶ Banco de México, *Vigesimasegunda asamblea ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1944, pp. 21-22.

La entrada en vigor de esa disposición ocasionó una modificación drástica en el patrón de exportación de la plata mexicana. Esto se recoge en la **gráfica 9**, que muestra claramente el punto de inflexión de la curva correspondiente a partir de agosto de 1943. En 1942 estas exportaciones promediaron 10.1 millones de pesos mensuales y en el primer semestre de 1943, 7.9 millones de pesos. En contraste, de agosto de 1943 a mayo de 1944 ese promedio fue únicamente de 2.4 millones por mes.

GRÁFICA 9
VALOR DE LAS EXPORTACIONES EN PLATA
(millones de pesos)



Fuente: Banco de México, informes anuales, 1940-1945.

Desgraciadamente no se disponen de estadísticas mensuales sobre acuñación. Ya se ha visto que la fabricación y expedición de monedas se intensificó desde principios de 1943. En el **cuadro 18** se presenta un resumen pormenorizado de todas las especies acuñadas en esos años. Ahí se muestra como a partir de 1944 se suspendió la emisión de moneda de plata de 20 centavos, en tanto que la de bronce de esa denominación se había iniciado aceleradamente desde agosto de 1943. También se intensificó la acuñación de pesos y tostones de plata.

CUADRO 18
MONEDA METÁLICA ACUÑADA Y RETIRADA DE LA CIRCULACIÓN
(millares de pesos)

Denom. Metal y Ley	1940		1941		1942		1943		1944	
	Acuñada	Retirada	Acuñada	Retirada	Acuñada	Retirada	Acuñada	Retirada	Acuñada	Retirada
Plata 0.720										
Pesos	20,000	0.3	—	1.3	—	1	47,662	1	39,522	1
Tostones	—	0.1	—	0.3	400	—	20,756	—	27,903	—
Veintes	600	5.9	1,148	8.5	2,492	4	791	2	—	—
Suma	20,600	6.3	1,148	10.1	2,892	5	69,209	3	67,425	1
Cuproníquel										
10 centavos	1,230	—	—	—	1,438	—	—	—	—	—
5 centavos	1,140	—	—	—	355	—	—	74	—	145
Suma	2,370	—	—	—	1,793	—	—	74	—	145
Bronce										
20	—	2.7	—	1.1	—	1	9,270	1	16,730	—
5	—	—	—	2.3	—	—	2,778	2	2,673	1
2	—	—	71	—	—	2	—	—	—	1
1	100	—	158	0.1	302	—	45	—	56	—
Suma	100	2.7	229	3.5	302	3	12,093	3	19,459	2
Total	23,070	9.0	1,377	13.6	4,987	4	81,302	80	86,884	148

Fuente: Banco de México, *Decimanoventa a Vigésimaquinta asambleas generales ordinarias de accionistas*, 1940 a 1946.

Paralelamente, un acontecimiento político ocurrido en los Estados Unidos colaboró a resolver la crisis platista de México. Después de más de un año de una encarnizada batalla legislativa, el 12 de julio de 1943 se promulgó por fin en ese país la llamada Ley Green (*The Green Act*), por la cual el Tesoro suministraría en préstamo de sus reservas acumuladas toda la plata que requiriese la industria norteamericana.⁴⁷

⁴⁷ Everest, *op. cit.*, pp. 147-148.

En total, a partir de la expedición de la Ley Green y hasta diciembre de 1945, el Tesoro entregó plata en préstamo por mil millones de onzas (o 31.2 millones de kg, que es posible comparar con la producción mexicana anual promedio de esa época que ascendía a 2.5 millones de kg). La magnitud relativa de esa cifra se aprecia si se considera que en 1944 la producción interna de plata en los Estados Unidos fue de 125 millones de onzas o 3.5 millones de kg (la venta de mil millones de onzas arroja a lo largo de 29 meses un promedio mensual de 34.5 millones de onzas o 1 076 miles de kg).

Lo anterior ayudó a aminorar la gran escasez de plata que desde 1942 se había experimentado en aquel país. Se eliminaron así las fuerzas que propiciaban el surgimiento de un mercado negro, en el cual lógicamente el metal se vendía a precios por arriba de los establecidos oficialmente.

Con base en la Ley Green, la War Production Board determinó las nuevas prioridades que daría el gobierno de los Estados Unidos a las disponibilidades de plata: la plata extranjera de menor precio se destinaría a la industria estratégica, el metal liberado por el Tesoro a la producción “esencial” y el de extracción local al consumo no esencial.

La primera consecuencia de las anteriores medidas es que México pudo disponer del total de su producción platista para abastecer a la acuñación interna y a la demanda de la industria local. Así, a principios de agosto el Banco de México dio a conocer un informe técnico en el que se explicaban las causas por las cuales desaparecería la fundición de las monedas blancas:

Un kilo de plata acuñada, en pesos, tostones o monedas de \$0.20, cuesta \$83.¹/₃. Un kilo de plata no acuñada cuesta \$71.00. En vista de esta situación, los expertos consideran que el atesoramiento de pesos plata de parte de quienes creían que la plata iba a subir, cesará de inmediato, porque si lo que esperaban era que la plata subiera, la oferta constante de plata por parte del Banco de México a \$71.00 en vez de \$83.¹/₃, que les cuesta guardar los pesos, hará imposible que el kilo de plata acuñada llegara a obtener un valor superior a su valor de costo. Al contrario, si se guardan los pesos para venderlos como plata, sólo podrán obtener \$71.00 que es el precio de un kilo de plata que les cuesta \$83.¹/₃.*

* Un peso de plata contenía 12 gr de metal fino, o sea que un gramo de metal acuñado valía 0.8 333 pesos, 12 gr 1 peso aproximadamente y 1 kilo 83.33 pesos. El precio de 71 pesos por kg correspondía al de 45 centavos de dólar por onza más un pequeño diferencial que se cobraba por su venta.

La otra causa que los conocedores manifiestan como efectiva para que se contrarreste la desaparición de pesos de la circulación, es que quienes fundían los pesos lo hacían con la esperanza de obtener contratos para plata labrada destinada a los E.U., en cuyo caso el kilo de plata podría pagarse por encima del precio de costo de los pesos acuñados; pero como esta perspectiva desaparece, porque por encima del precio de costo de la plata y del trabajo incorporado, tendrían que pagar prácticamente un impuesto acumulado por cerca de \$86.00, el precio final de la plata labrada que llegara a exportarse a los Estados Unidos tendría un precio tan alto que no lo pagarían las casas americanas.⁴⁸

Con lo anterior, concluía el informe, disminuiría y aún cesaría completamente “la exportación a Estados Unidos” de plata labrada, lo cual reduciría la demanda de plata por parte de la industria local.

Es claro, sin embargo, que la solución alcanzada fue imperfecta y vulnerable. Imperfecta, porque no logró remover el estímulo al contrabando que provenía del hecho de que el precio de la plata en los Estados Unidos era 27% más elevado que el punto de fusión de la moneda mexicana (de 56 centavos de dólar por onza). Vulnerable, porque en un futuro el precio de compra para la plata extranjera pagado por los Estados Unidos podría elevarse por arriba del nivel de 45 centavos la onza.

No obstante, si bien no se logró resolver plenamente el problema, al menos se consiguió paliarlo por un lapso mayor de dos años. La acuñación acelerada continuó durante 1944 y gran parte de 1945. Con ello, ciertamente, no consiguió detenerse el atesoramiento de moneda pero al menos pudo éste conservarse en niveles tolerables.

Desgraciadamente, a mediados de 1945 se empezaron a materializar los riesgos implícitos en la solución de 1943. Dos circunstancias se conjugaron para producir ese desenlace. Por un lado, con la terminación de la guerra, el gobierno de los Estados Unidos empezó a remover los controles existentes sobre la industria platista, en particular los referentes a los precios tope. Por otro lado, la disminución de la producción del metal sumada al mantenimiento de la demanda propiciaron que se perpetuara la situación de escasez que el mercado había padecido a todo lo largo del conflicto bélico. En 1945 la producción de plata del subcontinente norteamericano (México, Canadá

⁴⁸ En archivo de Eduardo Villaseñor. Véase también “No es costeable atesorar ni desmonetizar la plata”, *Excélsior*, 13 de agosto de 1943.

y los Estados Unidos) se redujo 9.2%, siendo que el año anterior ya había experimentado una disminución de 14%. En tanto, durante 1945 la demanda de plata en los Estados Unidos fue 12% mayor que en 1944. Por lo anterior, no resulta extraño que el 21 de septiembre de ese año el gobierno de aquel país decidiera elevar el precio de compra para la plata de importación de 45 a 71.11 centavos la onza. El gobierno norteamericano había suprimido los controles sobre ese mercado a la vez que liberado las importaciones del metal, por lo cual lo correspondiente era que ahora toda la plata que se vendiera en el país, cualquiera que fuera su origen, recibiera el mismo precio.⁴⁹

Para México, esta decisión del gobierno de Estados Unidos modificaba totalmente el panorama para el sector platista y en especial respecto a la situación monetaria. El precio al que ahora se podía exportar la plata nacional de cualquier tipo era mayor en 17 centavos de dólar por onza troy que el punto de fusión de las especies mexicanas del metal. Un exportador podía fundir una moneda de plata con valor nominal de un peso y venderla en Estados Unidos al precio de casi 1.33 (la cifra exacta era 1.3265 pesos).

Es cierto que este tipo de ganancia se podía ya obtener en la situación precedente, pero para poder lograrla era necesario introducir de contrabando el metal en los Estados Unidos. Esta operación seguía prohibida por las leyes mexicanas, pero, en contraste, ahora podía efectuarse legalmente desde el punto de vista norteamericano. En ello radicaba, en parte, la gran diferencia entre una circunstancia y la subsecuente.

Ante la nueva situación, a las autoridades monetarias de México no les quedó más remedio que desmonetizar las especies de plata. No existía otra opción. Para agosto de 1945 existían en circulación piezas de dicho metal por un valor nominal de 536 millones de pesos. ¿Qué hubiera sucedido si al no procederse en consecuencia, se permitía que el grueso de esa moneda desapareciera de la circulación?

En México el aumento de precio despertó alegría en los centros mineros (“regocijo en Pachuca”) y preocupación en las autoridades monetarias. Al conocerse la noticia, la primera medida tomada por el Banco de México fue la de suspender el canje de billetes por piezas de plata.⁵⁰ A su vez, el 25 de

⁴⁹ Handy & Harman, *30th Annual Review of the Silver Market, 1945*, Nueva York, Handy & Harman, 1946, pp. 1, 3-4, 15 y 20.

⁵⁰ *Ibid.*, p.8.

septiembre se anunciaron acciones para prohibir y detener la exportación del metal blanco.⁵¹ Dos días después se publicaba un decreto modificatorio de la ley monetaria por el cual quedaban desmonetizadas las piezas de plata con denominaciones de un peso, y de 50 y 20 centavos.⁵²

La recolección de las especies desmonetizadas se anunció oficialmente el sábado 29 de septiembre de 1945 y se inició el primero de octubre. La nota periodística alusiva señaló: “A partir del próximo lunes (1 de octubre) el Banco de México iniciará el canje de monedas de plata, incluyendo pesos, tostones y monedas de veinte centavos con ley de \$0.720 y se pagará a \$1.20 por cada peso. En las ventanillas de dicha institución se canjeará cualquier cantidad a este tipo de cambio, entregándose a los solicitantes, de acuerdo con su deseo, monedas de cobre, o billetes”.⁵³

Quizá por el hecho de que ese precio estaba por debajo del de 1.33 por peso que en la nueva situación correspondía a los pesos de plata, fue que el mencionado programa de recolección tuvo tan escaso éxito. También puede esto explicarse como una manifestación de la tradición metalista prevaleciente en México, o simplemente por la expectativa difundida entre el público de que el precio del metal continuaría elevándose sin interrupción: A finales de 1945 los senadores representantes de las provincias productoras de plata en los Estados Unidos ya estaban exigiendo un precio para el metal de 1.29 dólares por onza troy.⁵⁴ De cualquier manera, sea por lo que haya sido, hacia finales de octubre el Banco de México únicamente había recogido mediante canje 31.687 000 pesos, monto que a finales del año llegaba apenas a 75 millones de pesos. Según el informe del Banco, esta cifra era “casi igual a la de las acuñaciones efectuadas en el año”.⁵⁵

El acontecimiento, en suma, vino a interrumpir bruscamente la política de acuñación que se había venido siguiendo con ahínco desde 1943. Durante los primeros nueve meses de 1945 el Banco de México acuñó moneda de plata por un total de 65.7 millones de pesos, en tanto que en los dos años

⁵¹ “Decreto que encarga al Banco de México, S.A., el control de la exportación de plata acuñada y en barras así como de la adquisición y distribución de la afinada para acuñación de moneda y consumo de las industrias nacionales”, *Diario Oficial*, 25 de septiembre de 1945.

⁵² “Decreto que modifica la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos de 25 de julio de 1931”, *Diario Oficial*, 27 de septiembre de 1945.

⁵³ *El Universal*, primera plana, 29 de septiembre de 1945.

⁵⁴ Everest, *op. cit.*, p. 165.

⁵⁵ Handy & Harman, *op. cit.*, reporte de 1945, p. 9. Banco de México, *Vigesimacuarta asamblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1946, p. 86.

anteriores –que ya habían sido de acuñación intensiva esta cifra– fue respectivamente de 69.2 y 67.4 millones de pesos. El dato anualizado de 1945 arroja una acuñación estimada de casi 88 millones, lo cual, de alguna manera, es reflejo de la sorpresa con que el aumento del precio de la plata en los Estados Unidos tomó a las autoridades mexicanas.

El **cuadro 19** recoge información sobre la acuñación y el retiro de moneda en el año de 1945. Ahí se muestra, en primer lugar, que prácticamente la totalidad de la moneda de plata acuñada hasta el mes de septiembre fue retirada posteriormente durante el último trimestre del año. Asimismo, que una vez que las especies argentíferas fueron desmonetizadas, se apresuró la acuñación de otras monedas. La pieza de cuproníquel de 10 centavos que había dejado de emitirse en 1942 fue otra vez expedida en 1945. Paralelamente, también se continuó la acuñación de los bronces con denominación de 20, 5 y 1 centavo.

CUADRO 19
MONEDA METÁLICA ACUÑADA Y RETIRADA EN 1945
(millares de pesos)

Denominación, metal y ley		Acuñada	Retirada
Plata 0.70	Pesos	37,300	50,210
	Tostones	28,383	23,024
	Veintes	—	561
	Suma	65,683	73,795
Cuproníquel	10 cts.	956	—
	5 cts.	—	1,111
	Suma	956	1,111
Bronce	20 cts.	5,360	2
	5 cts.	2,213	1
	2 cts.	—	76
	1 ctvo	264	—
	Suma	7,837	79
TOTALES		74,476	74,985

Fuente: Banco de México, *Vigesimacuarta asamblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1946, p. 88.

Según la Secretaría de Hacienda, la desmonetización de las piezas de plata no tenía por qué ser causa de trastornos en la circulación monetaria. El argumento era que, para esa época, la moneda de plata había dejado de hecho de cumplir una función de cambio. En opinión del titular de esa dependencia, la moneda de plata “más que medio de cambio” se había convertido en un “medio de ahorro de las clases populares”. Del monto acuñado hasta ese momento, de aproximadamente 530 millones de pesos, todo se encontraba atesorado. Por esta razón el gobierno no había acordado —como en abril de 1935— el canje “obligatorio” de esas monedas. Ahora la sustitución sería voluntaria, ofreciéndose a tal fin un premio del 20% sobre el valor facial de las piezas. Por lo demás, las necesidades de cambio que existieran “seguirían atendidas” por el billete de un peso.⁵⁶

Sin embargo, a pesar de los conceptos anteriores no parece que la desmonetización comentada haya dejado de producir trastornos. El diario *El Universal* reportó haber detectado manifestaciones de “especulación de moneda... consistente(s) en que en algunas tiendas de barrio y en los mercados capitales, los comerciantes, al estilo de la época revolucionaria, (habían) fijado a sus artículos dos cotizaciones distintas, una si se paga en billetes y otra si las compras se hacen con tostones o pesos... Las autoridades destacaron desde ayer inspectores...”⁵⁷

En el mismo sentido se pronuncia De Beers. Según ese autor, incluso después de que el precio de la plata se elevó en casi un tercio “por encima de su valor facial en septiembre de 1945”, las monedas aludidas “continuaron aparentemente en uso en algunas regiones”.⁵⁸

Tampoco es seguro que los billetes de un peso hayan llenado el vacío monetario dejado por las piezas de plata. De agosto a diciembre de 1945 el total de estos billetes en mano del público apenas pasó de 47 a 65 millones de pesos, en tanto, en igual lapso, la moneda metálica en circulación se redujo de 579 a tan sólo 55 millones de pesos. Asimismo, durante 1946 el billete de un peso en circulación avanzó únicamente de 65 a 70 millones de pesos.⁵⁹ Así, es obvio que la desmonetización de la plata dejó al problema de la circulación

⁵⁶ *El Universal*, 22 de septiembre de 1945, primera plana.

⁵⁷ “Cotización arbitraria”, *El Universal*, 25 de septiembre de 1945, primera plana.

⁵⁸ John S. de Beers, “El peso mexicano, 1941-1949”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, p. 27.

⁵⁹ Banco de México, *Vigesimaquinta asamblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1947, pp. 115 y 120.

de apoyo sin una solución definitiva. La desmonetización había sido una respuesta de emergencia, y, por tanto, necesariamente transitoria.

Durante 1946 únicamente pudieron recogerse de la circulación 43.6 millones de pesos de las piezas desmonetizadas (o sea, 8.1% del total existente en agosto de 1945), y ello con todo y que el premio de canje se había elevado hasta 47%. En alguna medida, ésta fue la causa por la cual para finales del año las reservas de plata en el Banco de México se estimaran en un total de tan sólo 1 872 000 kg (o 60 millones de onzas). Al respecto cabe comentar que quizás esta cantidad fuera insuficiente para una nueva emisión de moneda de plata. Los 536 millones de pesos a que en agosto de 1945 ascendía el total de la moneda de plata, contenía un monto de metal fino de 6 432 000 kg. Con la ley de 0.720, los 1 872 000 kg únicamente hubieran alcanzado para acuñar 156 millones de pesos.

Evidentemente, los precios corrientes de 1946 impedían continuar la acuñación de las piezas con ley de 0.720. Sin embargo, aun considerando una ley de 0.500, el metal disponible hubiera alcanzado tan sólo para acuñar 224.6 millones de pesos (suponiéndose constantes los pesos de las monedas).

De cualquier manera, el hecho es que durante 1946 el problema de la moneda fraccionaria permaneció sin solución. Probablemente a ello contribuyó durante los primeros meses del año una huelga minera que no se resolvió sino hasta bien entrado el mes de marzo. Por lo demás, las condiciones del mercado internacional apuntaban hacia una elevación ininterrumpida de los precios del metal. No era posible programar una nueva emisión hasta que el mercado se estabilizara. Así, en octubre de ese año el Banco de México anunció que no se tenían aún planes para producir nuevas especies metálicas.⁶⁰ Sin embargo, durante noviembre empezó a circular el rumor sobre un proyecto para fabricar y emitir una moneda de cinco pesos con contenido de una onza de plata. Pero este plan tardaría aún bastante más tiempo en madurar.

El 9 de septiembre de 1947 se aprobaba en el Congreso y dos días después el *Diario Oficial* la publicaba, una reforma a la ley monetaria por la cual se creaban tres nuevas monedas de plata con denominaciones de cinco, un peso y cincuenta centavos.⁶¹ Las especificaciones eran las siguientes: la pieza de

⁶⁰ Handy & Harman, 1946, *op. cit.*, p. 14.

⁶¹ *Diario Oficial*, 11 de septiembre de 1947.

cinco pesos tendría un peso de 30 gr con una proporción de metal fino de .900 y 27 gr de plata pura. La moneda de un peso se diseñó con una fineza de .500, 7 gr de plata pura y, por tanto, un peso total de 14 gr. Con la misma proporción de metal fino, los tostones pesarían en total 7 gr.

Esta reforma había venido planeándose desde principios de año. El decreto preveía una acuñación máxima para las tres piezas de 120 millones de pesos, emisión que absorbería aproximadamente 624 mil kg de plata o 25 millones de onzas troy. Al comenzar 1947 la reserva de plata del Banco de México se estimaba en 1.87 millones de kg o 60 millones de onzas. Con todo, el banco no quería tomar riesgos pues con sus ventas debía también satisfacer el consumo local y las exportaciones del metal. Por ello, a partir de junio empezó a realizar compras con el fin exclusivo de proveer a la Casa de Moneda. Con ese fin se firmó un convenio por virtud del cual durante el mes de julio se adquiriría aproximadamente la mitad de la producción interna de plata (62 400 kg o dos millones de onzas).

De las monedas descritas sólo se acuñaron piezas de cinco y un peso, y su emisión se inició poco después de promulgado el decreto correspondiente. Así, hasta el mes de diciembre la fabricación de esas especies, que habían llegado al nivel de 70.3 millones de pesos, había requerido 458.6 millones de kg de plata pura o 14.7 millones de onzas.⁶²

Sin embargo, fue tanta la demanda de las piezas, que pronto se apreció la necesidad de rebasar el límite de emisión previsto en el decreto. En el año de 1948 se expidieron estas unidades por un valor nominal total de casi 157 millones de pesos: 137.7 millones de las monedas de 5 pesos y 22.915 millones con monedas de un peso. Con lo anterior, el valor total de la emisión llegaba a casi 227 millones de pesos. Durante 1949 se emitieron únicamente monedas de un peso por un total de 4 millones de pesos. Con ello terminaba la última gran crisis de la moneda metálica en la historia monetaria de México.

⁶² Handy & Harman, 1947, *op. cit.* pp. 7-9.

EL SÍNDROME DE MIDAS

5. LA TAREA DE REGULACIÓN MONETARIA

LOS PRIMEROS INTENTOS ORTODOXOS

En 1939 los acontecimientos históricos se desenvuelven con gran rapidez. México comienza a experimentar las repercusiones económicas del conflicto bélico en Europa tan pronto las tropas alemanas cruzan la frontera polaca en septiembre de ese año. El impacto es a tal punto evidente, que desde esos inicios empiezan las autoridades monetarias del país a analizar con todo cuidado sus implicaciones. En una reunión del 6 de septiembre, el Consejo de Administración “juzgó conveniente que una Comisión de su seno” se abocara a estudiar la situación descrita “desde el punto de vista del Banco de México”.¹

El dictamen correspondiente fue presentado en la siguiente sesión. En cuanto a la circulación monetaria, se recomendaba que en caso de que la compra de dólares determinase “una emisión excesiva” de dinero, se tomaran “medidas tendientes a ‘esterilizar’ los nuevos signos con el fin de reducir el efecto de las nuevas emisiones”.²

La gran magnitud del fenómeno se constata plenamente con el avance de la guerra y su consiguiente expansión monetaria. Era la primera vez desde su establecimiento que el Banco de México se enfrentaba a la tarea de aplicar una política de contención monetaria en gran escala. En un principio se intentó acudir a los mecanismos tradicionales de regulación que aconsejaban la teoría y la práctica de la banca central en los países avanzados. De hecho, hasta 1936 el único instrumento de regulación previsto en la ley orgánica había sido el racionamiento del crédito primario con las instituciones

¹ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 13, 6 de septiembre de 1939, acta 790, pp. 126-127

² *Ibid.*, libro 13, 20 de septiembre de 1939, p. 129.

asociadas.³ A este mecanismo había acudido el banco en las pocas ocasiones en que se había visto precisado a esterilizar excedentes monetarios.

Dos factores habían permitido el desarrollo de dicho instrumento regulatorio: la asociación obligatoria de los bancos al Banco de México y la difusión del redescuento. Éste era el sentido de una de las principales responsabilidades periódicas que competían al Consejo de Administración y que se realizaba al menos una vez por año: aquella de fijar líneas individuales de crédito a cada uno de los bancos asociados. Y el anterior fue precisamente el recurso a que en un inicio se apeló cuando se hizo evidente que la expansión monetaria no sería una situación pasajera o eventual. La medida fue propuesta durante septiembre de 1939, y, al parecer, se empezó a aplicar gradualmente desde finales de ese año.⁴ El objetivo era el de impedir “que al aumentar los depósitos” los bancos pudieran “conceder créditos con dinero proporcionado por este Banco de México”.

Que la política explicada fue de aplicación paulatina es evidente desde el momento en que para mayo de 1940 la restricción llegaba a tan sólo el 15% de las líneas de crédito vigentes. No obstante, pronto la medida enfrentó el antagonismo de los bancos comerciales. Según el presidente del consejo, quizá los motivos del Banco de México no habían sido “debidamente interpretados por los banqueros privados”, ya que a pesar del incremento de los depósitos el efecto del racionamiento estaba “gravitando principalmente sobre las industrias por falta de crédito”.⁵ Por fortuna, esta situación de antagonismo se fue desvaneciendo lentamente y la política continuó aplicándose hasta que —salvo casos específicos— las operaciones con los bancos privados se suspendieron totalmente. El sentido de esta medida se explicó en el consejo en marzo de 1941: “Las operaciones del Banco, como consecuencia de la afluencia de depósitos en los bancos del sistema, ha hecho cambiar de sentido la acción del Banco de México como institución reguladora del crédito. Frente a un mercado pleno de capitales ociosos no se justifica la existencia de saldos elevados en créditos y préstamos; por eso el Banco los ha venido reduciendo paulatinamente”.⁶

³ Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México frente a la teoría de la banca central”, *Investigación Económica*, núm. 3, 1942, pp. 314-315.

⁴ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 13, 6 de marzo de 1940, acta 815, pp. 189-190.

⁵ *Ibid.*, libro 14, 2 de mayo de 1940, acta 822, pp. 7-8.

⁶ *Ibid.*, libro 14, 19 de marzo de 1941, acta 866, p. 105.

Sin embargo, pronto se pudo constatar la insuficiencia de dicho expediente, pues a pesar de la reducción y eventual suspensión del redescuento, los depósitos de la banca siguieron creciendo sin interrupción. Surgió así la necesidad de recurrir a otros instrumentos de control.

Los depósitos bancarios crecían por la entrada de capitales: quienes traían esos capitales vendían a la banca moneda extranjera (dólares). Acto seguido, los pesos que se recibían en contrapartida eran depositados en los propios bancos aumentándose así su captación. A su vez, los bancos vendían los dólares al Banco de México y recibían depósitos en moneda nacional en las cuentas corrientes que el instituto central les manejaba. Con ello se cerraba el círculo. La adquisición de dólares por parte del Banco de México significaba una expansión del llamado “crédito externo” cuyo efecto monetario se intentaba compensar mediante una disminución del “crédito interno”.

Desde un punto de vista técnico, las operaciones de mercado abierto eran preferibles a cualquier otra medida regulatoria, en especial a la manipulación del requisito de reserva o encaje legal. Como en su oportunidad lo explicó Víctor L. Urquidi, las operaciones de mercado abierto son un instrumento de regulación más “fino” en el sentido de que ejercen su acción esterilizadora precisamente sobre los capitales libres que hay en la economía.⁷ En realidad de mucho mayor peso es la consideración de que, mediante dichas operaciones de mercado, se incide sobre el total de los flujos que pasan por el mercado de dinero y no sólo sobre los que intermedia el sector bancario. Además, el efecto regulatorio de este mecanismo se hace sentir con mucho mayor rapidez que el que produce la manipulación del encaje legal.

Con las consideraciones anteriores en mente, en marzo de 1940 las autoridades del Banco de México deciden ensayar la regulación por esta vía. Sin embargo, a la viabilidad de este intento se oponía la excesiva debilidad, o quizá inexistencia, de un mercado para los valores del Estado. Por un lado, un antecedente negativo para el desarrollo de ese mercado habían sido las moratorias en serie que el gobierno había declarado sobre sus deudas en el pasado. Esto explicaba parcialmente la renuencia “de carácter tan irracional” que Víctor Urquidi detectaba entre el público respecto a la adquisición de valores emitidos por el gobierno. Sin embargo, ésa no era toda la historia.

⁷ Víctor Urquidi, “Tres lustros de experiencia monetaria en México: algunas enseñanzas”, *Memoria del Segundo Congreso Mexicano de Ciencias Sociales México*, s.e., 1946, p. 489.

Es muy posible que, en parte, el público no se interesase en esos títulos por las tasas de interés tan poco atractivas que las autoridades —el gobierno o el Banco de México— asignaban discrecionalmente a esos títulos. Si dichas tasas hubiesen sido más elevadas o incluso si se hubiesen adoptado mecanismos de mercado —como subastas— para la determinación de un rédito más congruente y atractivo para esos títulos, es más que probable que el resultado hubiese sido diferente. Es decir, el ofrecimiento de un precio más razonable les hubiese abierto mercado a esos títulos.

También incidían sobre esta circunstancia las funciones de promoción que desde 1935 cumplía el Banco de México con respecto a los valores gubernamentales. El Banco de México, ya se ha visto, adquiría títulos del gobierno en respuesta a una necesidad de financiamiento para el presupuesto público, pero también intervenía en la negociación de esos valores con el objetivo de propiciar el desarrollo de su mercado. Ahora se buscaba realizar operaciones de esa naturaleza en respuesta a otra finalidad: incidir sobre el volumen de los medios de pago. No existía diferencia jurídica ni mercantil entre estos tres tipos de transacciones, pero su distinción económica era de la máxima importancia.

Según lo ha hecho ver con claridad De Beers, existía una obvia contradicción entre la aludida función promotora y las condiciones indispensables requeridas para poder efectuar operaciones de mercado abierto. El Banco de México se había comprometido a recibir ilimitadamente a su valor facial los bonos del gobierno que se le presentaran para su compra. De ahí que al fijar o congelar los precios de dichos bonos, principalmente al comprometerse a su recompra “a la par”, se había cancelado la posibilidad de que el público conservara los que pudieran colocarse.⁸

En conclusión, como de hecho no existía un mercado para los títulos gubernamentales, el consejo decidió que el banco central emitiera sus propios valores. Para ello se recurrió a una disposición de la ley orgánica proveniente de la reforma de 1938, por la cual se había autorizado al banco a emitir “bonos de caja”.⁹ Según Villaseñor, el bono de caja surgía como un mecanismo “imperfecto” de regulación, supuesto que en el país no existía el mercado

⁸ John S. de Beers, “El peso mexicano, 1941-1949”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953, pp. 43-44.

⁹ “Ley que reforma la orgánica del Banco de México”, 28 de diciembre de 1938, art. 38, fracción II, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, p. 316.

abierto que permitiera la regulación por esa vía.¹⁰ Carrillo Flores ha sido uno de los pocos autores que se ha referido a este asunto en un ensayo sobre el Banco de México publicado en 1976:

Un intento poco conocido, salvo por los especialistas, para darle un instrumento esterilizador en materia monetaria, fue el “bono de caja”: documento que la legislación bancaria mexicana había conocido desde fines del siglo pasado y que en 1932 había renacido, pero sólo en la órbita de la banca comercial. En 1938 y 1941 se autorizó al Banco de México a emitir bonos de caja a plazo no mayor de un año, con la esperanza de ofrecer a particulares e instituciones con recursos líquidos excedentes una forma de invertirlos de manera productiva.¹¹

La decisión de expedir bonos de caja se tomó en el consejo después de un estudio jurídico que confirmó la posibilidad legal que tenía el Banco de México para emitir estos valores y, en particular, para recobrarlos en forma anticipada. A continuación, el consejo aprobó el formato para el bono de caja y autorizó una emisión inicial por 15 millones de pesos. Asimismo, el consejo recomendó que, en caso necesario, se facultara “a la Dirección General para emitir mayor cantidad de dichos valores, si las necesidades de la regulación monetaria así lo exigieren”.¹²

No se conoce exactamente el monto de estos títulos que el banco pudo colocar, pero es sabido que el intento no se vio coronado por el éxito. Posiblemente, como ya se indicó, esto se haya debido a la poco atractiva tasa de 6% anual nominal que se asignó a esos títulos. Incluso, a manera de una premonición pesimista, ya desde antes de su lanzamiento se notaba cierta actitud de escepticismo entre los consejeros sobre su posible aceptación. De ahí que en la sesión del 17 de abril de 1940 el director del Banco señalara: “...al principio, para dar a conocer los Bonos de caja del Banco de México, así como para crearles confianza desde su origen, el propio Banco los comprará para crear de este modo un valor con las características necesarias que pueda responder a la función de regulación, por lo cual, el Banco debe cuidar ese elemento de dirección de la moneda, tutorando su valor”.¹³ La cita

¹⁰ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 13, 27 de marzo de 1940, acta 818, p. 193.

¹¹ Antonio Carrillo Flores, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en Ernesto Fernández Hurtado (comp.), *Cincuenta años de banca central en México*, México, FCE, 1976, p. 39.

¹² Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, libro 13, acta 817, pp. 193-194.

¹³ *Ibid.*, libro 14, acta 820, 17 de abril de 1940, acta 818, p.3

resulta de lo más reveladora: ¡Cuántas cosas se hicieron —y se continuaron haciendo— para propiciar la cuestionable cultura de que todos los títulos de deuda gubernamental se mantuvieran a la vista y a la par!

Con todo, a pesar de los desalentadores resultados iniciales, casi dos años después del intento todavía mostraba el consejo una tenue esperanza de que algún día se pudiera disponer de este instrumento de regulación. En una sesión de marzo de 1943, al discutirse la cuestión de los valores del Estado y las posibilidades de su colocación, el director Villaseñor manifestó que si no pudiera lograrse “que los valores que en buena parte conservan las instituciones” de crédito fuesen “realmente absorbidos por el mercado se conseguiría establecer una medida, acaso la principal, de que debe disponer el Banco Central para restringir el monto de la circulación”.¹⁴

Tiempo después, en tres ensayos publicados entre 1942 y 1946, el director de Crédito del Banco, Raúl Martínez Ostos, explicó las dificultades que planteaba el intentar utilizar los instrumentos clásicos de regulación monetaria en países de menor avance económico.¹⁵ Las operaciones de mercado abierto, así como la manipulación de la tasa de redescuento, requieren de mercados maduros y desarrollados de dinero. Éste claramente no era el caso de México en esa época.

Según Martínez Ostos, varios factores contribuían a crear esa situación. En primer lugar, el bajo nivel de ahorro interno, a lo cual se agregaba el escaso desenvolvimiento de los mecanismos crediticios en el país. Los bancos, en general, estaban “ligados más o menos directamente a un buen número de negocios” y era raro que accedieran canalizar los recursos que manejaban fuera de esa clientela conocida y seleccionada tras larga experiencia. Esta práctica era en importante medida causa de una muy marcada rigidez en el mercado de crédito y de falta de homogeneidad en las tasas de interés. Las divergencias de las tasas de interés eran muy acentuadas no sólo entre distintos centros bancarios sino incluso en la misma plaza. Obviamente, esta variedad de tasas era en cuanto a las operaciones activas. Las operaciones pasivas eran pocas y las más de ellas estaban reguladas por la autoridad, incluyendo por supuesto las tasas ofrecidas.

¹⁴ *Ibid.*, libro 15, 3 de marzo de 1943, acta 963, p. 115.

¹⁵ Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México frente...”, *op. cit.*; Martínez Ostos, “Algunos aspectos de la política monetaria del Banco de México”, *El Trimestre Económico*, julio-septiembre de 1944; Martínez Ostos, “El Banco de México”, apéndice en el libro de M.H. Kock, *Banca central*, México, FCE, 2a. ed., 1974.

Por lo demás, una proporción muy importante de los sectores productivos operaba al margen del crédito bancario. Éste era el caso de la agricultura, la ganadería y la pequeña industria. En esa época, todavía el comerciante local seguía siendo una fuente muy importante de crédito para dichas actividades.

A lo anterior había que aunar las costumbres monetarias y financieras de los sectores extremos en la escala socioeconómica, que en general eran poco conducentes al crecimiento del ahorro interno. Martínez Ostos citaba, por un lado, la tradición entre los estratos de ingresos reducidos de atesorar moneda de oro y plata en lugar de acudir al sistema bancario. En contraste, los grupos de ingresos más altos conservaban sus ahorros en el extranjero. Esto, como es natural, era en parte motivado por el temor de posibles movimientos en el tipo de cambio.

Por todo lo expuesto, no es raro que las operaciones de mercado abierto intentadas por el Banco de México hayan tenido tan escaso éxito. Sin embargo, a dicho desenlace no sólo contribuyó la debilidad del mercado de dinero. Martínez Ostos alude a la desconfianza prevaleciente respecto a los valores gubernamentales tanto entre el público como por parte de los bancos. Esto, como se ha dicho, era el resultado de una larga experiencia de moratorias que el gobierno mexicano tenía con los ahorradores del exterior y también con los internos.

En los mercados de dinero de los países avanzados, los títulos gubernamentales funcionan como los valores “líder”, y por tanto, aunque reciben una tasa de interés menor, son los valores de mayor liquidez. En México la situación era exactamente la inversa. Por las razones explicadas, estos títulos estaban desprestigiados y su colocación resultaba particularmente difícil.

Si los intentos con las operaciones de mercado abierto habían tenido tan escaso éxito, ¿qué podía esperarse del manejo de la tasa de redescuento, que era un instrumento de regulación que para esa época ya estaba entrando en desuso incluso en Inglaterra? En este caso, a la debilidad propia de los mercados se sumaba el escaso contacto que con los mismos tenía el Banco de México. Ese contacto no puede existir a menos de que, a su vez, los mercados sean amplios y estén bien organizados e interconectados. De no contarse con este requisito, la tasa de redescuento difícilmente puede ejercer la influencia necesaria sobre el nivel de la tasa bancaria y demás tasas de interés. Ante esta situación, “cualquier intento de mover la tasa de redescuento

como arma de regulación del volumen del crédito aparte de ser ineficaz, podría provocar graves desajustes en la estructura del crédito y aún en el proceso de producción”.

Para que un movimiento en el tipo de redescuento pueda transmitirse a la tasa bancaria se necesita que no exista en el mercado de dinero una gran diferencia entre los tipos de interés para cada clase de operación y de plazo. Según Víctor Urquidí, “si los bancos privados cobran intereses del 10 al 25 por ciento o más, la elevación del redescuento, digamos de 4 ½ a 6 o 7 no afectaría gran cosa sus decisiones de otorgar crédito en época de alza de precios”.¹⁶ En el fondo, lo que ocurría es que la tasa de redescuento tenía poca relación con las que prevalecían en el mercado. Además, se requería que el mercado estuviese relativamente escaso de fondos para que los bancos tuviesen el estímulo de redescantar con el banco central. Como estas condiciones distaban de cumplirse en México en esa época, el Banco de México ni siquiera intentó ensayar la regulación por esa vía.

Sin embargo, más que las acciones concretas llevadas a cabo –viables o no–, de mayor importancia en ese principio fueron las decisiones implícitas de política que se adoptaron. Desde luego, el gobierno pudo haber disminuido o suspendido las inversiones contempladas en su programa de obras públicas. De esa manera se hubiera obstruido uno de los canales de que se alimentaba la circulación monetaria y el cual tenía su origen en la adquisición de valores públicos que realizaba el Banco de México. Ésta era una propuesta no carente de lógica: durante esos primeros años de la guerra el financiamiento al gobierno por parte del Banco de México fue la principal causa de la expansión monetaria que tuvo lugar.

La justificación a la negativa en cuanto a disminuir el gasto público fue posteriormente dada por los responsables directos de la política económica: el director general del Banco de México, Eduardo Villaseñor, y el secretario de Hacienda, Eduardo Suárez. Según este último, la política financiera durante el periodo del general Ávila Camacho estuvo determinada por “la preocupación primordial de impulsar el desarrollo de México”. Parece indudable, escribió Suárez, que “la necesidad cuya constante atención es más urgente y a la que, cuando sea preciso, deben subordinarse cualesquier otras” debe ser

¹⁶ Víctor Urquidí, *op. cit.* p. 454.

la de conseguir una capitalización más intensa de la que hasta ahora se ha logrado, “y a un ritmo menos lento”:

La magnitud de la tarea ha demandado y demanda una decidida política de inversiones del Estado, principalmente en obras públicas productivas que la iniciativa privada no podrá emprender... El Gobierno, deliberadamente, aunque a primera vista hubiera parecido aconsejable, no ha detenido su programa de construcciones para frenar el alza general y continuada de los precios, aún en circunstancias como las que hemos vivido, de escasez o carestía de materiales o de mano de obra, lo que le habría dado una justificación en cierto sentido inobjetable.¹⁷

En opinión de Villaseñor, uno de “los propósitos fundamentales que han presidido el movimiento social que se conoce como la Revolución Mexicana” ha sido el de elevar el nivel de vida y “la capacidad de consumo de la población”. En muy buena medida, esa elevación se había logrado gracias a “los gastos nacionales en obras públicas”, lo cual, en su opinión representaba la incorporación al consumo “de población no consumidora o sub-consumidora”. Según Villaseñor, el plan de inversiones públicas no podía suspenderse, como sugerían “los intransigentes revisionistas de nuestro programa social”. En justificación de esa política estaban los requerimientos de desarrollo del país, y el compromiso de contribuir al esfuerzo bélico de los países aliados.¹⁸

En términos de Villaseñor, la necesidad de las obras públicas era aún más urgente en esos años de 1941 y 1942, cuando la situación en los frentes de guerra era todavía desfavorable a la causa de las naciones democráticas. Primero como aliado y después como beligerante, México colaboró al esfuerzo bélico de los aliados con sus materias primas, productos y hasta con contingentes armados. A principios del conflicto hubo un momento en que incluso se temió la posibilidad de un ataque japonés contra la península de Baja California. De ello emanó la decisión de apresurar los trabajos para pertrechar esa región.¹⁹ El informe del Banco de México de 1942 constata que en esos

¹⁷ Eduardo Suárez, “Seis años de actividad nacional”, apéndice en Eduardo Suárez, *Comentarios y recuerdos (1926-1946)*, México, Edit. Porrúa, 1976, p. 333.

¹⁸ Eduardo Villaseñor, *Memorias-testimonio*, México, FCE, 1974, pp. 284-286.

¹⁹ Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979, pp. 113-123.

años una fracción importante del programa de obras públicas se aplicó a la defensa nacional.²⁰ De ahí que, para Villaseñor, existieran otras razones de orden no desarrollista para continuar con las inversiones del Estado.²¹

Esta decisión de política económica creó una situación aparentemente contradictoria que no escapó al escrutinio de los analistas de la época. Ya que por un lado el gobierno estaba empeñado en combatir la expansión monetaria, pero, por otro, alimentaba ese caudal con sus propias actividades económicas. En opinión de Blanca Torres, a sus objetivos primordiales de propiciar el desarrollo económico, el Banco de México agregó en esa época “la nueva tarea de controlar la inflación”, esfuerzos de alguna manera “contradictorios desde el momento en que el gobierno” era renuente a emprender “una reforma fiscal para allegarse fondos”.²² Según De Beers:

El denominador común conforme al cual se juzgaron todas las formas de política durante estos años fue el desarrollo económico de México y no alguno de los objetivos tradicionales de la banca central –como estabilidad de ingresos, de precios o de tipos de cambio–. El énfasis predominante sobre un desarrollo económico rápido y selectivo nos ayudará a explicar algunas de las aparentes contradicciones entre las actividades del banco y el hecho de que, en algunos aspectos, sus operaciones estuvieron en oposición diametral con los cánones tradicionales de la banca central.²³

El Banco de México abordó abiertamente estas cuestiones en el informe anual de 1946 y se pronunció en el sentido explicado: detrás de las nuevas técnicas a disposición de la banca central, subyacía la decisión de subordinar la política monetaria a la política económica general.²⁴ En un documento del Banco de México presentado en la Primera Reunión de Técnicos de Banca Central del Continente Americano se confirmaba la tesis expuesta. Anteriormente, se decía, la meta primordial de la banca central había sido la conservación de la estabilidad monetaria. Sin embargo, los objetivos de los países se habían modificado “radicalmente” en los años recientes:

²⁰ Banco de México, *Vigesimaprimera asamblea general ordinaria de accionistas y Décima asamblea general extraordinaria de accionistas*, México, s.e., 1943, pp. 17-18.

²¹ Villaseñor, *op. cit.*, p. 293

²² Torres, *op. cit.*, p. 344.

²³ De Beers, *op. cit.*, p. 38.

²⁴ Banco de México, *Vigesimaquinta asamblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1947, pp. 31-32.

Las naciones industriales han alcanzado un grado de ocupación plena con un alto nivel de vida de sus habitantes y procuran sostener aquel y éste. Los países menos adelantados –los de América Latina entre ellos– tienden hacia el mejor aprovechamiento de sus recursos humanos y naturales y hacia la nacionalización de sus actividades productivas para elevar también el nivel de vida de su población. Mientras hace poco el objetivo era la estabilidad solamente, ahora lo es la estabilidad en la ocupación plena y niveles de vida cada vez más altos.²⁵

En igual sentido que con el financiamiento directo al gobierno, también pudieron haberse reducido los redescuentos que el Banco de México concedía a los bancos de fomento. Y en términos de expansión monetaria, no era éste un factor que pudiera desdeñarse. Entre 1942 y 1945 casi el 30% del incremento de la base monetaria fue atribuible a esa causa. De hecho, en esa época estas operaciones fueron el objeto de una crítica reiterada respecto a las políticas practicadas por el Banco de México. Incluso el propio director de Crédito, Raúl Martínez Ostos, tuvo que salirles al paso en un singular esfuerzo dialéctico protagonizado en esa época.²⁶

Según Martínez Ostos, la decisión de suspender el redescuento con la banca comercial en tanto que se continuaba con los bancos nacionales, no respondía a una desigualdad de tratamiento entre esos dos grupos de instituciones. Mientras que la banca comercial disponía de grandes excedentes de recursos, el mercado de dinero carecía de los mecanismos para que esos fondos irrigaran también a los bancos de promoción. Lo anterior era incompatible con la política de contribuir mediante el financiamiento a “mantener un nivel mínimo de ocupación en aquellos sectores de la organización económica considerados como vitales”. Éste era en particular el lineamiento en que descansaba la política seguida por el Banco de México en materia de crédito agrícola.

En opinión de Martínez Ostos, diversas circunstancias habían contribuido a crear la situación descrita. Por un lado, era claro que los bancos nacionales carecían de los medios para incursionar por cuenta propia en la

²⁵ *Memoria. Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano*, México, s.e., 1946, pp. 68-69.

²⁶ Martínez Ostos, “Algunos aspectos...”, *op. cit.*, pp. 220-228.

captación de ahorro. Pero de mayor trascendencia parecía la falta de fluidez que existía en el relativamente raquítico mercado interno de dinero.

En condiciones normales, es difícil obtener que los fondos sobrantes en algún sector del mercado satisfagan las necesidades de crédito en otro sector aun tratándose de operaciones normalmente practicadas por la banca privada, pero cuando el sector necesitado es el de la producción agrícola, no hay casi esperanza, según nos lo demuestra nuestra experiencia de los últimos diez años, de que los fondos sobrantes de la banca privada acudan en su auxilio en la medida necesaria...

Este fenómeno, frecuente en épocas como la actual aún en países con un alto desarrollo económico, es francamente notable y fácil de observarse siempre en México, en donde, como ya se dice, nuestros rudimentarios mercados de dinero y capitales hacen imposible la fluidez necesaria para una distribución generalizada, satisfactoria y oportuna de los recursos indispensables a cada uno de los centros vitales de nuestra modesta organización económica.

A lo anterior había que agregar “la indiferencia de la banca privada frente a las necesidades de crédito de la producción agrícola”. Quizás, argüía Martínez Ostos, esta actitud se debía a la falta de una organización técnica adecuada, a escasez de recursos o simplemente a la renuencia de los bancos por “no parecerles atractivas las operaciones requeridas”. El hecho es que por una causa o por la otra, el financiamiento de la banca comercial a la agricultura sólo había operado en pequeño monto, condicionado éste a que, a su vez, el Banco de México redescontase esas transacciones.

Para Martínez Ostos, había un último argumento de carácter técnico. En México, como en cualquier parte de mundo, es fundamental para las autoridades monetarias la verificación del destino final que se dé a los financiamientos que emanan del banco central. Y es evidente que esto, a causa de su “naturaleza más vigilada”, era más fácil de conseguir mediante los bancos nacionales que cuando los recursos se canalizaban por medio de las instituciones privadas de crédito.

Finalmente, dentro del análisis que se realizó para definir las políticas que debería adoptar México a fin de enfrentar la situación monetaria causada por la guerra, se tomaron otras decisiones que vale la pena comentar. Éstas fueron en el sentido de descartar la implantación de un control generalizado

de precios o un sistema generalizado de racionamiento y distribución para los bienes de consumo indispensable. Según el informe del Banco de México de 1943, en un “país de la estructura del nuestro y por razones administrativas y de otra índole”, surgirían dificultades “prácticamente insuperables” para implantar semejantes programas. Los diversos intentos registrados hasta ese momento en el mundo en cuanto a establecer un sistema de precios máximos habían tenido un éxito limitado y cuestionable. En contraste, las medidas de orden fiscal, monetario y bancario “habían sido más eficientes” para esos fines, al igual que “la intervención oficial en la compraventa de artículos de primera necesidad”.²⁷

EL ENCAJE LEGAL Y LA PERSUASIÓN MORAL

Después de las tentativas con los instrumentos de regulación “ortodoxos”, las autoridades optaron por acudir al manejo del encaje o depósito obligatorio. En la tradición de la banca central de los países avanzados, la manipulación del llamado “requisito de reserva” se consideraba como un recurso “draconiano”, al cual sólo debería acudir en casos extremos. La “Exposición de motivos” de la ley orgánica de 1941 había recogido y avalado esa concepción:

El uso eficaz de los medios descritos (o sea la restricción del redescuento y las operaciones de mercado abierto) debe permitir que el mecanismo que tiene a su disposición el Banco de México que consiste en hacer uso de su facultad de modificar la proporción del depósito que las instituciones asociadas están obligadas a mantener con él, pase a ser un método de aplicación excepcional, lo que es más adecuado a su propia naturaleza, y del cual solamente se sirva el Banco para contener expansiones o restricciones excesivas que no se hayan corregido automáticamente por las variaciones del descuento y del tipo de interés...²⁸

Aunque la institución disponía de esta facultad desde la ley de 1936, nunca había apelado a ese instrumento con fines regulatorios. Así, éste y otros ar-

²⁷ Banco de México, *Vigesimasegunda asamblea general ordinaria de accionistas*, op. cit., p. 28.

²⁸ “Ley orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1958, pp. 334-335.

gumentos ya expuestos explican “la afirmación de uno de los directores del Banco Central, quien decía que en México el mecanismo de creación del dinero era como la cuerda del reloj”, ya que sólo operaba “en un sentido”, es decir hacia adelante.²⁹

Según la ley orgánica de 1936, el depósito proporcional o encaje legal que las instituciones debían conservar en el banco central se calculaba en función del monto de sus depósitos a la vista, a plazo o de ahorros, y del índice de rotación de los pagos que se hicieran en virtud de ellos. El depósito no podría ser menor del 3% ni mayor del 15% de las obligaciones de esa clase, más el 50% de la suma que en promedio hubiera pagado diariamente la institución de que se tratase, con cargo a las mismas responsabilidades durante la semana anterior, ya fuese “en efectivo, mediante traspaso de cuenta a cuenta, o por vía de compensación”. La ley orgánica de 1941 suprimió de ese cálculo el índice de rotación de los pagos, fijándose la tasa del encaje sólo en función del monto de las clases de depósito mencionadas, con la excepción de que inicialmente el nuevo ordenamiento no contempló en esa regulación a las operaciones de ahorro. El encaje “según lo determinase el Banco de México”, no podría ser menor del 5% ni mayor del 20%. Si estos depósitos estaban denominados en moneda extranjera, la tasa de encaje podía fijarse en proporciones superiores al 20%. Además, el banco tenía la facultad para graduar las resoluciones sobre el depósito legal o sus tasas, conforme al tipo de depósito o “la zona bancaria o localidad” de las instituciones asociadas.³⁰

La elevación de la tasa del depósito obligatorio se había sugerido como una posibilidad eventual desde la reunión del consejo en que se discutió por vez primera el asunto de las presiones inflacionarias causadas por la guerra.³¹ Ante el escaso resultado obtenido con las operaciones de mercado abierto, la primera elevación de la tasa del depósito obligatorio se discute y aprueba en julio de 1940, o sea, casi 10 meses antes de que se promulgara la nueva ley orgánica, en abril de 1941. El acuerdo correspondiente del consejo autorizó un incremento hasta el 10% sobre los depósitos, a partir del 7% que había

²⁹ Raúl Martínez Ostos, “El Banco de México”, apéndice en M.H. de Kock, *Banca central*, México, 2a. ed., FCE, 1974, p. 432.

³⁰ “Ley orgánica de 1936”, art. 73, “Ley orgánica de 1941”, art. 35, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, op. cit., pp. 290 y 353.

³¹ Banco de México, “Actas...”, libro 13, 20 de septiembre de 1940, p. 129.

regido desde 1936.³² Se iniciaba así un proceso de regulación monetaria que habría de llevar las tasas de encaje a niveles sin precedente en la historia mundial de la banca central.

Obviamente, en razón del método de cálculo entonces en vigor, la cifra anterior no representaba la tasa “efectiva” de reserva. Para 1940, a pesar de que durante los primeros siete meses el coeficiente fue del 7% y después del 10%, el porcentaje de encaje “efectivo” se estimó en 11.7%.³³ El límite máximo de encaje previsto en la ley de 1936 se alcanzó cinco meses después, cuando el consejo acordó una elevación en el coeficiente hasta llegar a 15%.³⁴

Así, con una apelación prioritaria al encaje legal se modificaba el carácter técnico de la regulación monetaria en México. Mediante las operaciones con valores se había intentado “disminuir la expansión directa del medio circulante”, en tanto que por el requisito de reserva se frenaba “la expansión secundaria”.³⁵ Es decir, a cambio de dejar intocada la base se optó por disminuir el llamado multiplicador monetario.

Al promulgarse la ley orgánica de mayo de 1941, el Banco de México se vio en la necesidad de adaptarse a las disposiciones del nuevo ordenamiento. La nueva ley recogió la preocupación que sentían las autoridades del banco por diferenciar el encaje en razón de cuatro factores: clase de institución, tipo de depósito, zona geográfica y otro aspecto hasta ahora escasamente comentado: el escalonamiento gradual de los incrementos con el fin de facilitar su cumplimiento por parte de los bancos.

Para los bancos del Distrito Federal, el consejo decidió adoptar la máxima tasa contemplada por la ley en materia de depósitos a la vista o a plazo, que era del 20%. Según Villaseñor, éste sería un encaje efectivo ligeramente superior al vigente hasta esos momentos bajo la ley orgánica previa, el cual ascendía aproximadamente al 18.5%. A los bancos de provincia se les asignó una tasa del 15% para iguales rubros de captación. Por otro lado, en lo que se refería a los depósitos a la vista o a plazo en moneda extranjera el encaje

³² La modificación descrita se refería únicamente al primero de dichos factores. Tomando en cuenta ambos y cuando la primera de las tasas era de 7%, el nivel total del encaje en julio de 1940 era de 30%. Dentro de esa proporción se incluía el 7% sobre el monto de las obligaciones, el 50% sobre el movimiento de los pagos que ascendía aproximadamente al 5%, así como la inversión en valores del gobierno, que por el 2% se había obligado a comprar al Banco de México. Véase *ibid.*, libro 14, acta 830.

³³ *Memoria. Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano*, México, *op. cit.*, p. 543.

³⁴ Banco de México, “Actas...”, libro 14, 2 de enero de 1941, acta 856, p. 84.

³⁵ Eduardo Suárez, “Seis años de actividad nacional, 1946”, en Eduardo Suárez, *Comentarios y recuerdos*, *op. cit.*, 1977, p. 337.

se fijó en 25%, permitiéndose que las instituciones domiciliadas en “la línea divisoria de la frontera norte y en la población de Ensenada B.C.” pudiesen enterar la reserva obligatoria en moneda extranjera. Estos acuerdos entraron en vigor el 1o. de julio de ese año.³⁶

Aunque en ese principio la tasa se fijó en el máximo permisible, durante los meses siguientes se hizo evidente la necesidad de aumentar el encaje a niveles aún más elevados. De julio a noviembre de 1941 la cartera de la banca se había incrementado de 833 a 925 millones de pesos. Con ese fin, en diciembre de 1941 se promulgó un decreto por el cual se abría la posibilidad de que el requisito de reserva se pudiese incrementar hasta el 50% sobre los depósitos. Además, entre los pasivos sujetos a encaje se incluyeron también los depósitos de ahorro. La “Exposición de motivos” del decreto referido es más que elocuente:

La reforma se inspira en la necesidad de que el Banco de México cuente con un instrumento más eficaz para la regulación monetaria, principalmente en épocas como la actual en que la importación de capitales y otros factores han venido provocando una elevación constante en los depósitos bancarios y una ampliación consiguiente en el crédito comercial. Esta tendencia, de continuar indefinidamente, podría provocar alzas excesivas en los precios, con perjuicio de la masa general de los consumidores, aparte de otros inconvenientes manifiestos que resulta ocioso detallar.

En situaciones de este tipo, es medida universalmente aconsejada la elevación prudente de la reserva bancaria. En cuanto al porcentaje que el proyecto fija, de ninguna manera como obligatorio, sino como una mera posibilidad de cuya conveniencia tocará juzgar, según las circunstancias de cada momento, a la Secretaría de Hacienda, sólo cabe indicar que es inferior al que para ciertos casos así ha sido recomendado en otros países que, como Estados Unidos, se enfrenta ahora, si bien por distintas condiciones del nuestro, con el problema de una elevación de precios derivada del aumento de los signos monetarios

Finalmente, el proyecto permite al Banco de México hacer las adecuadas discriminaciones de acuerdo con las necesidades de crédito de las diferentes zonas del país.³⁷

³⁶ Banco de México, “Actas...”, libro 14, 4 de junio de 1941, acta 875, pp. 126 y 129-130.

³⁷ “Decreto que modifica la ley orgánica del Banco de México”, 31 de diciembre de 1941, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México, op. cit.* pp. 365-369.

El 18 de febrero de 1942, el Consejo de Administración del banco acuerda recomendar al secretario de Hacienda que la tasa de reserva para los bancos del Distrito Federal se incremente del 20 al 25%. El objetivo era el de fijar “en \$500'000,000.00 la cartera comercial de todos los bancos del sistema, nivel que aproximadamente tenía esa cartera al principio del mes de diciembre último”. Pero a “manera de no provocar una restricción de crédito indiscriminada e inconveniente”, se acordó que el incremento se escalonara en la forma siguiente: 1% al 28 de febrero, 2% al 15 de marzo y 2% más para el día 31 de ese mes.³⁸

Un acuerdo similar se aprobó a principios de abril con el fin de incrementar dicha tasa del 25 al 30%. La medida entraría en vigor a partir del 1o. de mayo. Sin embargo, al discutirse esta propuesta salió a colación la necesidad de darle a los depósitos de ahorro un tratamiento específico en cuanto al encaje obligatorio. A menos de un año de la promulgación de la nueva ley orgánica, se hacían ya evidentes los inconvenientes técnicos inherentes al mecanismo del encaje. Como lo señaló tiempo después Víctor Urquidi, se trataba de un arma de regulación que “burdamente usada deja mucho que desear”, pues el encaje no incide de manera uniforme sobre las instituciones y los distintos tipos de depósitos.³⁹ Por otro lado, el intento de contrarrestar estos defectos podría llevar al extremo de aplicar un encaje individual para cada una de las instituciones del sistema, esquema que quizá nunca fuese conveniente ni fácil de adoptar. Como se ha visto, la ley orgánica de 1941 ya contemplaba la diferenciación del encaje por zonas geográficas, pero pronto fue también necesario aplicar un requisito específico de reserva a los depósitos de ahorro. A esto se refirió Villaseñor en una sesión del consejo de abril de 1942: “...que la Secretaría de Hacienda considera que de elevarse el depósito en el Banco de México más allá de ciertos límites razonables se puede colocar a los bancos de ahorro en la situación de no poder atender a sus gastos o de emprender operaciones que pudieran afectar la seguridad de sus inversiones...”⁴⁰

³⁸ Banco de México, “Actas...”, libro 15, 18 de febrero de 1942, acta 910, p.7

³⁹ Víctor Urquidi, “Tres lustros de experiencia monetaria en México”, en *Memoria del Segundo Congreso Mexicano de Ciencias Sociales*, México, s.e., 1946, p. 453.

⁴⁰ Banco de México, “Actas...”, libro 15, 8 de abril de 1942, acta 917, p.25

El acuerdo final respectivo fue que el encaje para las instituciones de ahorro* y los departamentos de ahorro en los bancos de depósito y descuento fuera del 10%, y no del 25% como lo era para los bancos de ese ramo domiciliados en el Distrito Federal.

Un último incremento a la reserva obligatoria se acordó en ese año de 1942. La tasa correspondiente para los depósitos a la vista y a plazo de los bancos ubicados en el Distrito Federal se elevó al 3%, aumento que debería cubrirse como sigue: 1% a finales de septiembre y 2% para el 20 de octubre.

Es evidente que los incrementos descritos a la tasa del encaje redujeron el crédito en no pequeña escala. Lo muestra la evolución de la relación de los créditos del sistema bancario contra las obligaciones, la cual de principios de 1940 a finales de 1942 había bajado de 120.2% a 79.9%. Esto se muestra en la **gráfica 10**. El promedio de esa relación para los tres años analizados fue como sigue: 1940, 112.3%; 1941, 91.3% y 1942, 92.6%.

Fue precisamente hacia finales de 1942 cuando se empezó a considerar la posibilidad de adoptar medidas complementarias que reforzaran la acción esterilizadora del encaje. Así, auxiliado por la Secretaría de Hacienda, en octubre de ese año el Banco de México decidió recurrir a la persuasión moral. El objetivo era el de convencer a los bancos para que aceptaran una congelación de sus carteras en un nivel que se fijaría posteriormente.⁴¹

Esta medida se hacía posible gracias a las buenas relaciones que el Banco de México venía cultivando con los bancos del sistema al menos desde 1932, cuando dejó de ejercer funciones de tipo comercial. Con el transcurso de los años el instituto central había venido adquiriendo prestigio en los medios bancarios. Durante la redacción de la ley bancaria de 1941, ya se ha visto, los banqueros participaron en la discusión y análisis de su articulado. Así, a partir de 1940 el Banco de México adoptó la práctica de escuchar y discutir los problemas de los bancos asociados, invitándolos “frecuentemente a oír sus puntos de vista previamente a la adopción de algunas de sus políticas”.⁴²

Un antecedente de esta estrategia se registró en el Consejo de Administración en noviembre de 1941:

*La ley bancaria de esa época contemplaba en su clasificación de instituciones de crédito a los bancos de ahorro y capitalización.

⁴¹ Banco de México, *Vigésimaprimer asemblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., 1943, p. 29.

⁴² Martínez Ostos, en De Kock, *op. cit.*, p. 444.

Acto seguido, el señor Director dio lectura a una carta que fue enviada a los directores de los bancos de depósito y descuento que operan en la República indicándoles que el Banco ha venido observando el crecimiento de sus carteras en forma extraordinaria y peligrosa, especialmente en aquella parte representada por créditos directos que pueden incluir los préstamos para especular en valores y mercancías...⁴³

Así, en noviembre de 1942 se firmó un “convenio de caballeros” entre el Banco de México y los bancos comerciales del Distrito Federal, por el cual estos últimos se comprometían a mantener como nivel máximo del monto de su cartera el saldo que arrojaba el balance de cada banco al 31 de octubre de ese año. Los depósitos captados en exceso de esa cifra se depositarían en el Banco de México en forma complementaria al 33% de encaje que la ley ya exigía. No obstante, con objeto de que los bancos pudiesen hacer frente a las necesidades estacionales de crédito de fin de año, se permitió que se ajustaran a la letra del convenio hasta el 1o. de marzo de 1943.

Pero a la postre, este primer “convenio de caballeros” fue una medida de resultados ambiguos. Por un lado, durante 1943 la cartera de los bancos de la capital sólo aumentó 26.5% en tanto que sus depósitos lo hicieron en 86.8%.⁴⁴ Sin embargo, la medida tuvo fallas y provocó dificultades que hicieron aconsejable su abandono.

El principal inconveniente provino de las filtraciones que la interpretación estricta del convenio permitía. Así, poco después de su firma y ajustándose a sus términos literales, los bancos del Distrito Federal empezaron a transferir a sus bancos filiales y sucursales del interior del país, depósitos y carteras en exceso de los límites fijados por el convenio. Otra práctica observada fue que los suscriptores del convenio redescataban sus créditos con bancos foráneos. Con ello se incrementaba aún más el pasivo exigible y la cartera de aquellos bancos del sistema que habían quedado fuera de tan drásticas medidas regulatorias.⁴⁵

El fenómeno se aprecia con nitidez en los datos que se presentan a continuación. De enero a octubre de 1942 los depósitos de los bancos de provincia se incrementaron en tan sólo 80 millones de pesos, en tanto que de

⁴³ Banco de México, “Actas...”, libro 14, 19 de noviembre de 1941, acta 899, p. 179.

⁴⁴ Martínez Ostos, “Algunos aspectos de la política monetaria del Banco de México”, *op. cit.* pp. 216.

⁴⁵ Banco de México, *Vigesimatercera asamblea general ordinaria de accionistas*, México, s.e., p. 31.

octubre de 1942 a diciembre de 1943 el aumento fue de 228.7 millones. Comportamiento semejante tuvieron las carteras: de enero a octubre de 1942 el crecimiento fue de 44.1 millones, en tanto que de octubre de 1942 a diciembre de 1943 el aumento alcanzó el nivel de 125.9 millones (véase **cuadro 20**).

De esta manera, la posibilidad de traspasar parte de su captación y de sus créditos a instituciones del interior, funcionó como “válvula de escape para los bancos de la capital”. Los resultados fueron evidentes. Esta práctica contribuyó a que el saldo de la cartera total de la banca de depósito del país se elevara en conjunto de 478 millones de pesos en enero de 1943 a 601.3 millones en diciembre de ese año. Esto es, el convenio no alcanzó la finalidad de detener la expansión agregada del crédito en el sistema.

Así, por la situación descrita y en respuesta a ella, a partir de enero de 1943 el Banco de México decidió incrementar el depósito obligatorio aplicable a los bancos de los estados o de provincia. Cuatro incrementos de ese tipo se aprobaron en el transcurso de los siguientes nueve meses.

2 de enero	17%
1° de febrero	20%
15 de febrero	25%
15 de septiembre	30%

Por lo demás, es evidente que el convenio analizado nunca fue del total agrado de los bancos afectados, o sea los del Distrito Federal. Según Martínez Ostos, durante el segundo semestre de 1943 los suscriptores del convenio “hicieron presión para que se les relevara del compromiso contraído en él”.⁴⁶ La gota que derramó el vaso se vertió, sin embargo, hasta diciembre de 1943. Las autoridades descubrieron que uno de los bancos firmantes estaba ocultando recursos en caja que, según las cláusulas del instrumento, debieran depositarse en el banco central. Quizás éste fue el hecho que determinó la decisión de las autoridades de rescindir el referido convenio.

⁴⁶ Martínez Ostos, “Algunos aspectos...”, *op. cit.*, p. 215.

CUADRO 20
BANCOS DEL D.F. Y DE PROVINCIA: DEPÓSITOS Y CARTERA
 (millones de pesos)

1942	Bancos del D.F.		Bancos de provincia	
	Depósitos	Cartera	Depósitos	Cartera
Enero	382	187	183	177
Febrero	351	207	191	179
Marzo	355	203	205	184
Abril	362	187	208	186
Mayo	355	183	200	189
Junio	360	185	212	187
Julio	386	189	219	193
Agosto	391	198	233	203
Septiembre	403	202	250	209
Octubre	417	207	264	221
Noviembre	449	215	285	231
Diciembre	478	226	300	245
Tasa de crecimiento promedio:	2.15	1.84	4.65	30.2
1943				
Enero	505	226	313	252
Febrero	540	222	308	255
Marzo	578	229	363	261
Abril	624	233	406	271
Mayo	695	245	437	288
Junio	725	237	437	307
Julio	731	250	445	335
Agosto	733	252	454	342
Septiembre	743	248	462	341
Octubre	741	238	461	333
Noviembre	767	234	478	341
Diciembre	779	255	492	347
Tasa de crecimiento promedio:	4.31	1.08	4.34	2.99

Fuente: Raúl Martínez Ostos, "Algunos aspectos de la política monetaria del Banco de México", *El Trimestre Económico*, julio-septiembre de 1944, pp. 214 y 218.

Ante tal desenlace, la Secretaría de Hacienda y el Banco de México optaron por recurrir aún con más insistencia a las medidas de regulación que venían utilizándose desde 1940. En la sesión del Consejo de Administración del 22 de diciembre de 1943 se informó que en “una reunión con los representantes de los bancos de la capital”, el secretario de Hacienda había aconsejado “el abandono de los topes de cartera” a cambio de elevar el depósito legal hasta el nivel máximo permitido por la ley.⁴⁷

El acuerdo fue el siguiente: la tasa de encaje sobre los depósitos a la vista y a plazo en moneda nacional de los bancos del Distrito Federal se elevaría al 45% a partir del 31 de diciembre de 1943 y al 50% del 31 de enero de 1944 en adelante. Además, esta medida estuvo acompañada por otra de gran importancia por su novedad: fue la primera ocasión en que se aplicaron en México los llamados “encajes bancarios marginales”. Según la ley bancaria, la relación entre el pasivo exigible y el capital más las reservas de los bancos comerciales no podía rebasar el límite de 10 a 1. Este límite se elevó a partir del 31 de diciembre a la proporción de 15 a 1, pero se acordó que la captación en exceso de ese nivel tendría que depositarse “en efectivo” en una cuenta especial en el Banco de México.

El acontecimiento fue comentado por Carrillo Flores en mayo de 1971, durante una sesión extraordinaria del Consejo de Administración del Banco de México presidida por el titular del Ejecutivo:

(Aunque) si bien (fue) en la ley de 1949 cuando aparece la facultad del Banco Central para pedir a los bancos el depósito del 100 por ciento de sus excedentes, de hecho, señor Presidente, esto se hizo sin ley: cuando la necesidad pública lo impuso en la guerra, cuando aquel alud de dólares que no podía comprar gran cosa estaba inflando, en cifras casi inimaginables, el volumen de los depósitos de los bancos. Entonces una mañana, don Eduardo Suárez tomó la decisión, totalmente ilegal, pero absolutamente saludable, de que a partir de ese día se congelaran, al nivel en que se encontraban, las carteras de los bancos. Y aquello, que brotó como una ilegalidad, apareció después en las leyes de los bancos centrales de otros países como una aportación de México a lo que debe ser la Banca Central en los países en desarrollo.⁴⁸

⁴⁷ Banco de México, “Actas...”, libro 15, 22 de diciembre de 1943, acta 1005, p. 192

⁴⁸ Banco de México, *Sesión del Consejo de Administración celebrada el 4 de mayo de 1971*, México, s.e., s.f., p. 56.

Según Martínez Ostos, tal vez la elevación de la relación pasivo exigible a capital se compensaría “para los efectos de la expansión de las carteras de los bancos, con el aumento de la ‘ratio’ del depósito obligatorio”. No obstante, la medida podía tener otros efectos benéficos pues evitaría que en “el caso no imposible de que algunas instituciones asociadas hubieran excedido” el límite referido, tuvieran que ajustar sus operaciones “con la probable consecuencia de una brusca liquidación de aquella parte de su cartera creada con los nuevos recursos”.⁴⁹

En muy buena medida, ya se ha visto, durante 1943 el crecimiento de la cartera de la banca tuvo lugar en los bancos provinciales o de los estados. Por ello, a principios de 1944 se decidió aumentar nuevamente la tasa del encaje aplicable a estas instituciones. Acompañando a esa medida se acordó también afinar la diferenciación geográfica del encaje. Así, para tomar en cuenta los distintos ritmos de crecimiento de los depósitos se estableció una clasificación entre los bancos situados en ciudades donde existiese o no sucursal del Banco de México.⁵⁰

A ese efecto, mediante circular del 19 de enero de 1944 se elevó la tasa de encaje para los depósitos a la vista y a plazo en moneda nacional de los bancos estatales. En las ciudades con sucursal de Banxico la tasa se fijó en 35% y en el resto en 33%. Seis meses más tarde, o sea en junio de ese año se incorporaron a esa disposición los depósitos en moneda extranjera, a los que se aplicaron tasas respectivas de 37 y 34%.⁵¹

El incremento de las proporciones o tasas de reserva aplicables a los bancos de provincia continuó ininterrumpidamente hasta septiembre de 1946. Una última circular autorizó a que la tasa para los depósitos en moneda extranjera de los bancos en ciudades sin sucursal de Banxico fuera finalmente ajustada al máximo legal de 50%. La razón era obvia: la cartera y la captación de esos bancos había seguido creciendo sin descanso. Las “Actas del Consejo de Administración” de marzo de 1945 lo confirman:

A continuación el señor Director manifestó que en vista del persistente aumento en los depósitos de los bancos de los Estados que de mayo de 1944 a febrero de

⁴⁹ Martínez Ostos, “Algunos aspectos..”, *op. cit.* p. 216

⁵⁰ *Memoria. Primera reunión...*, *op. cit.* pp. 85-87.

⁵¹ Banco de México, “Actas...”, libro 16, 21 de marzo de 1945, acta 1070, p. 135.

este año es de 192 millones en números redondos, con una repercusión en el aumento de cartera de 75 millones aproximadamente por el mismo lapso, la Secretaría de Hacienda considera oportuno que se eleve, excepto en las cuentas de ahorro, el depósito legal de los bancos de los Estados hasta el 50 por ciento...⁵²

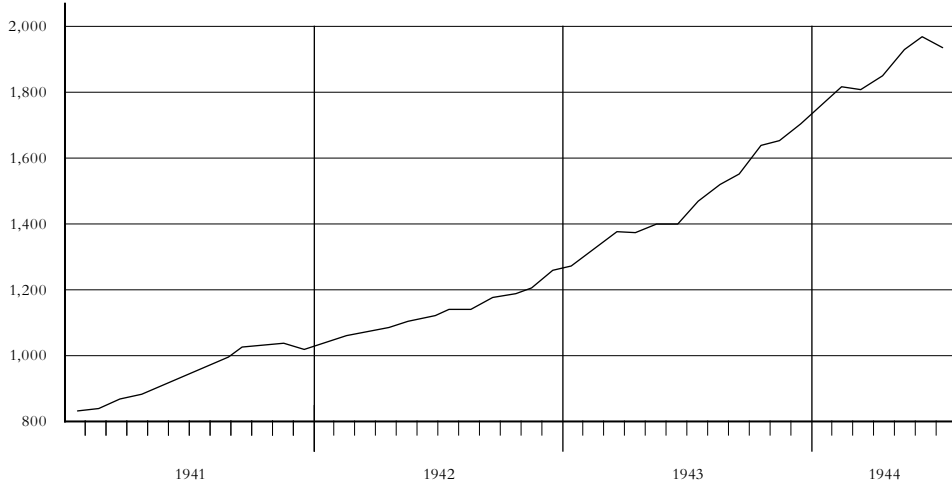
En cuanto a los depósitos de ahorro, el encaje fue elevado en forma acentuada tan sólo en las cuentas denominadas en moneda extranjera. En junio de 1944 dicha tasa fue modificada en la siguiente forma: 25% para las instituciones o departamentos de ahorro del Distrito Federal, y 37 y 34%, respectivamente, para los bancos situados en ciudades con o sin sucursal del Banco de México.

Empero, a pesar de los incrementos en las tasas de encaje y de la aplicación de otras medidas complementarias de regulación, las carteras de los bancos continuaron en crecimiento. Esto se muestra en la **gráfica 10**, que contiene noticia sobre el desarrollo de la cartera de la banca hasta principios de 1944. Fue entonces cuando se decidió recurrir nuevamente a los topes de cartera con los bancos de la ciudad de México. Este fue el origen del segundo “convenio de caballeros” que se suscribió en esa época. En favor de la medida, se argumentó que la coyuntura era diferente con respecto a la que había prevalecido durante la vigencia del anterior convenio. En cierto sentido, las autoridades habían aprendido la lección: al haberse elevado drásticamente el encaje de los bancos de provincia, ya no existía la posibilidad de que sus homólogos del Distrito Federal se sustrajeran a los compromisos del convenio mediante el expediente de transferir su captación y cartera.

⁵² Banco de México, “Actas...”, libro 16, 17 de mayo de 1944, acta 1026, p. 41.

GRÁFICA 10
CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO

(millones de pesos)



Fuente: Banco de México, informes anuales, 1943-1944.

El nuevo convenio fue suscrito el 22 de mayo de 1944. Las instituciones obligadas resultaron ser los bancos comerciales de la ciudad de México y aquellos otros autorizados para recibir depósitos a la vista, en cuentas de ahorro y a plazo fijo mayor de seis meses con operación en el Distrito Federal. Por este acuerdo las instituciones firmantes se comprometían a mantener como nivel máximo para sus carteras el que se hubiera registrado hasta el 17 de mayo, y a no incrementar sus inversiones en valores privados ni el monto de su efectivo en caja por arriba de los saldos prevalecientes a esa fecha.⁵³ La novedad del convenio provino de las opciones de inversión ofrecidas para los fondos excedentes. A diferencia del convenio de 1943, en que sólo se podía acudir al depósito en efectivo con el Banco de México, ahora los fondos excedentes podrían invertirse en “oro amonedado, tejos o barras de oro, documentos endosados por los Bancos de Comercio Exterior o de Crédito Agrícola o en bonos del Gobierno del 6 por ciento anual”.⁵⁴ Este convenio,

⁵³ Martínez Ostos, en De Kock, *op. cit.* p. 444.

⁵⁴ Banco de México, “Actas...”, libro 16, 17 de mayo de 1944, acta 1026, p. 41.

por tanto, perseguía otros fines además del regulatorio: fortalecer el mercado de valores gubernamentales, proporcionar financiamiento no inflacionario al gobierno, estimular el financiamiento al sector agrícola y buscar que los bancos se mantuvieran líquidos para afrontar contingencias futuras.⁵⁵

Hasta 1943 la inquietud dominante había sido la de esterilizar recursos con el fin de abatir las presiones inflacionarias. Sin embargo, ya bien entrado 1944, cuando se avizoraba el fin de la guerra, otra motivación empezó a rondar en la mente de las autoridades monetarias: la necesidad de mantener en situación muy líquida a la banca en caso de que pudiese sobrevenir un retiro masivo de depósitos.

En los **cuadros 21 y 22** se muestra el resumen de la evolución experimentada por los tasas de encaje desde la promulgación de la nueva legislación bancaria, en mayo de 1941, hasta el año de 1946. El primero de ellos recoge información para los bancos especializados en la captación de ahorro o para los departamentos de ahorro de los bancos de depósito y descuento. En el segundo de ellos se ha hecho lo propio, pero para las tasas de encaje que tenían que cumplir los bancos autorizados para recibir depósitos a la vista o a plazo, tanto en moneda nacional como en dólares. Ahí se evidencian con claridad los elevados niveles a que llegó el encaje desde 1943 y hasta los últimos años de este periodo. Por lo anterior, no es extraño el comentario de De Beers vertido en el siguiente sentido: “El arma más poderosa de control crediticio usada por el Banco de México durante el periodo 1940-1949 fue su prerrogativa de aumentar los requisitos de reserva legal de los bancos de depósito, habiendo empleado esa atribución en un grado que no se encuentra en ninguna otra economía de libre empresa”.⁵⁶

⁵⁵ Manuel Cavazos Lerma, “50 años de política monetaria”, en Ernesto Fernández Hurtado (comp.), *Cincuenta años de banca central en México*, México, FCE, 1976, p. 86.

⁵⁶ De Beers, *op. cit.* p. 50.

CUADRO 21
TASAS DE RESERVA BANCARIA OBLIGATORIA PARA
LOS BANCOS DE AHORRO

(porcentajes)

			De la República		Del Distrito Federal		De otras entidades		De localidades			
									Con sucursal del Banco de México		Sin sucursal del Banco de México	
Para obligaciones en moneda nacional y moneda extranjera												
En vigor a partir de	Según circular del Banco de México o disposición legal	15% para todo tipo de bancos en la República, sobre el saldo de las obligaciones en M.N. y M.E.										
	Número	Fecha	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.	M.N.	M.E.
31-V-1941	Ley Org. Banco de México	3-V-1941		25	20			15				
1-VII-1941	Circular 621	14-VI-1941	10									
31-III-1942	Circular 410	18-IX-1942					25			37		34
1-VI-1944	Circular 810	17-V-1944								40		35
1-VII-1944	Circular 810	17-V-1944								42		38
1-V-1945	Circular 877	20-IV-1945								45		45
1-VI-1945	Circular 877	20-IV-1945								46		
1-VII-1945	Circular 893	27-VI-1945								48		
1-VIII-1945	Circular 893	27-VI-1945										
1-XI-1945	Carta Circular	31-VIII-1945										

Fuente: *Memoria de la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano*, Banco de México, 1946, p. 87.

CUADRO 22
TASAS DE RESERVA BANCARIA OBLIGATORIA PARA
LOS BANCOS DE DEPÓSITO Y DESCUENTO
 (porcentajes)

Según circular del Banco de México en vigor o disposición legal		Del D.F.	De otras entidades		Con sucursal del Banco de México		Sin sucursal del Banco de México			
Para obligaciones en:										
Expedida en	Número	En vigor a partir de	15% para todo tipo de bancos en la República sobre el saldo de sus obligaciones en M.N. y M.E.							
31-V-1991	Ley Org. Banco de Méx.	3-V-1941	20	25	15	25				
1-VII-1941	Circular 621	14-VI 1941	21							
28-II-1942	Circular 410	18-II-1942	23							
15-III-1942	Circular 410	18-II-1942	25							
31-III-1942	Circular 410	18-II-1942	30							
30-IV-1942	Circular 411	31-III-1942	31							
30-IX-1942	Circular 411-B	24-IX-1942	33							
20-X-1942	Circular 411-B	24-IX-1942			17					
2-I-1943	Circular 411-C	17-XII-1942			20					
1-II-1943	Circular 411-C	17-XII-1942			25					
15-VIII-1943	Circular 718	29-VII-1943			30					
15-IX-1943	Circular 718	29-XII-1943								
30-XII-1943	Circular 774	22-XII-1943								
31-I-1943	Circular 757	19-I-1944								
1-II-1944	Circular 758	19-I-1944					35		33	
1-VI-1944	Circular 810	17-V-1944					37	37	34	34
1-VII-1944	Circular 810	17-V-1945					40	40	35	35
1-V-1945	Circular 877	20-IV-1945					42	42	38	38
1-VI-1945	Circular 877	20-IV-1945					45	45	45	45
1-VII-1945	Circular 893	27-VI-1945					46	46		
1-VIII-1945	Circular 893	27-VI-1945					48	48		
1-IX-1945	Circular 893	27-VI-1945					50	50		
1-IX-1946	Circular 1003	7-VIII-1946		50						

Fuente: *Memoria de la Primera Reunión de Técnicos sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano*, México, Banco de México, 1946, p. 87.

La evolución de la tasa de encaje puede quizá apreciarse con más claridad si se atiende a un indicador único de dicho fenómeno. Esto se aprecia en los datos que se refieren al tipo efectivo promedio de reserva bancaria obligatoria de 1936 a 1946:⁵⁷

1936	6.3%
1937	10.1%
1938	10.5%
1939	10.4%
1940	11.7%
1941	18.1%
1942	24.3%
1943	29.2%
1944	40.3%
1945	42.8%
1946	43.8%

Otra medida complementaria de regulación a que el banco acudió en esa época fue la de emitir moneda acuñada o simplemente piezas y barras de metal para propiciar su atesoramiento. En rigor se trataba de una variante del mecanismo tradicional de mercado abierto, por el cual se colocan valores entre el público (en este caso piezas de oro y plata) con el fin de recoger efectivo de la circulación.⁵⁸

Desgraciadamente, es muy escasa la información que se tiene sobre el monto al que ascendieron estas operaciones. Según Eduardo Suárez, de diciembre de 1940 a junio de 1946 el Banco de México vendió oro por la cantidad de 447.15 millones de pesos, de los cuales 140.3 millones correspondieron a 1945 y 103.0 al año anterior.⁵⁹

Los datos sobre las ventas de plata son aún más imprecisos y esto es atribuible a los problemas que padeció la moneda de ese metal en aquella época. Éstos consistieron en el atesoramiento que padeció esa moneda, sobre todo en 1943, pero que no necesariamente fue inducido por una política deliberada de las autoridades monetarias. Como se ha visto, el atesoramiento platista ocurrió, a pesar de los esfuerzos del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda por combatirlo y evitarlo.

⁵⁷ *Memoria. Primera reunión...*, *op. cit.*, pp. 85-86.

⁵⁸ Cavazos Lerma, *op. cit.*, p. 86.

⁵⁹ Suárez, *op. cit.*, p. 336, y Banco de México, *Vigesimacuarta asamblea general ordinaria de accionistas*, *op. cit.*, pp. 32-33.

En términos de Eduardo Suárez, el atesoramiento de plata ascendió en ese sexenio a 119.1 millones de pesos. Según De Beers, la masa de moneda metálica permaneció aproximadamente constante hasta 1942 y no fue sino hasta 1943 cuando se reanudó la acuñación intensa de las especies de plata. Los datos indican que entre ese año y 1945 se emitieron aproximadamente 200 millones en piezas de ese metal y de las cuales, ya se ha visto, gran proporción encontró alojamiento bajo los colchones de los ahorradores.⁶⁰

De cualquier manera, hacia los últimos años de la guerra las autoridades llegaron a ver al atesoramiento de plata como un fenómeno que, si bien ocasionaba problemas, ayudaba a aliviar las presiones de la oferta monetaria sobre los precios. La siguiente afirmación vertida en el Consejo de Administración confirma lo anterior:

En seguida el señor Director manifestó: Que la acuñación de 50 millones de pesos en monedas de \$1.00 que se ordenó a la Casa de Moneda en virtud del acuerdo del Consejo de Administración del 2 de febrero de 1944 está por terminarse... Que aun cuando esta moneda, como se dijo en dicha sesión, no está desempeñando función alguna de cambio, se considera todavía conveniente proseguir su acuñación para que continúe su atesoramiento como medio para compensar el incremento de billetes y depósitos bancarios, por lo cual se solicita la autorización correspondiente para acuñar otros 50 millones de pesos en monedas de \$1.00...⁶¹

Con todo, es evidente que el efecto esterilizador que ocasionaba el atesoramiento de la moneda de plata no era total. Esto en la medida en que el Banco de México emitía billetes para pagar a los mineros la plata que se les compraba, a fin de poder acuñar las monedas aludidas. Así, en términos netos el efecto esterilizador era tan sólo la diferencia entre el valor intrínseco de esas monedas y su valor facial.

Las autoridades manifestaron mayor confianza en la capacidad esterilizadora de las ventas de oro. Piénsese que en 1944 se colocaron entre los ahorradores más de 100 millones de pesos de esas piezas en tanto que el circulante sumaba al final de ese año 1 537 millones de pesos. Para 1945 esas

⁶⁰ Suárez, *op. cit.*, y De Beers, *op. cit.* p. 55.

⁶¹ Banco de México, "Actas...", libro 15, 4 de abril 1945, acta 1073, p. 140.

cifras eran como sigue: 140.3 millones de ventas de metal y 1 661 millones de circulante en manos del público. Casi todas estas ventas se efectuaron con una prima sobre el equivalente en pesos de la cotización internacional de ese metal, que en se situaba en 35 dólares por onza. Por lo tanto, las colocaciones de piezas de oro efectuadas entre 1940 y 1946 llegaron a la suma de 92.2 millones de dólares.

Sin embargo, en su estudio sobre el peso mexicano, De Beers manifiesta escepticismo respecto a la eficacia regulatoria de dicho procedimiento. En opinión de ese autor, es probable que después de transcurrido un tiempo las monedas de ese metal se hayan exportado desde México a los diversos “mercados negros mundiales”, con el objeto de usufructuar las elevadas primas de que entonces gozaba el oro respecto al dólar. De esta manera, el oro exportado se transformaba en un ingreso igual o mayor de divisas, el cual se incorporaba nuevamente a la circulación interna. Según De Beers, el hecho de que esas monedas no reaparecieran más tarde en operaciones correlativas de “desatesoramiento” parecía confirmar la hipótesis sobre su eventual exportación.

El metal amarillo es tan sólo uno de los muchos bienes durables susceptibles de acumulación. Por lo tanto, cualquier atesoramiento de monedas o piezas de oro bien pudo significar una sustitución de otras formas de acumulación como la conservación de dólares en billete, depósitos bancarios en esa divisa o la acumulación de otros activos.⁶²

MEDIDAS REGULATORIAS NO MONETARIAS

A su vez y en complemento de las medidas monetarias analizadas, en el periodo de la guerra el gobierno mexicano echó mano de toda una serie de políticas de corte intervencionista para enfrentar la escasez de muchos bienes que —por razón de las circunstancias— se experimentó en esa época. Como es sabido hoy en día, las medidas de ese tipo son incapaces *per se* de combatir la inflación y su finalidad fue en realidad la de paliar las manifestaciones más crudas de los efectos redistributivos que tan claramente afloraron en esos años.⁶³

⁶² De Beers, *op. cit.*, p. 57

⁶³ Cavazos Lerma, *op. cit.*, p. 89.

En México, el abastecimiento de bienes para el consumo transcurrió normalmente hasta finales de 1941. Fue en ocasión del ingreso de los Estados Unidos a la guerra cuando se modificaron las expectativas, comenzaron las compras de pánico y se detectó el ocultamiento de mercancías como práctica generalizada. Desde ese momento se pudo constatar lo que a lo largo de más de tres años fue una realidad cotidiana: la escasez fue real, ya fuese por limitaciones en la producción o por la dificultad de complementar con importaciones la oferta interna. También artificial, ocasionada por los especuladores en su sed de lucro voraz. El especulador puede disminuir la oferta de mercancías por algún tiempo, pero posteriormente la aumenta al momento de sacar a la venta los bienes previamente ocultados. Consecuentemente, si bien en el corto plazo su acción refuerza los efectos alcistas, a la larga la operación del especulador pone un freno a la subida de los precios.

Las primeras medidas regulatorias de ese corte se adoptaron a finales de diciembre de 1941. El 19 de ese mes se expidió un decreto prohibiendo la exportación de algunos insumos esenciales para la industria, materiales de construcción y bienes de consumo indispensable:⁶⁴ aluminio, hojalata en lámina, varilla corrugada, fierro estructural, acero, pedacería de fierro y 15 productos más.* El 23 de diciembre se publicó el reglamento sobre artículos de consumo necesario. Quedaron clasificados en esa categoría maíz, frijol, arroz, trigo, sal, leche, azúcar y casi 25 productos más, incluyendo a sus derivados.** Hay que notar que los insumos esenciales de la construcción se incluyeron en esta categoría. La disposición otorgó a la Secretaría de la Economía Nacional la facultad para fijar los precios máximos de dichos bienes y administrar su distribución y destino. Se tipificó como concentración o acaparamiento el que los industriales o comerciantes tuvieran estos bienes en almacén, “en cantidad mayor que la indispensable para el abastecimiento de sus industrias durante un año”.⁶⁵ Asimismo:

⁶⁴ “Decreto por el cual se restringe la exportación de diversos productos”, *Diario Oficial*, 19 de diciembre de 1941, p.1.

* Lámina negra, lámina galvanizada, tubería negra, tubería galvanizada, carburo de calcio, lana, avena, borra de algodón, cueros, semillas oleaginosas, cemento, fósforo amorfo, productos medicinales, herramientas manuales y hueso.

** Maíz, masa de maíz y tortillas, frijol, arroz, trigo, harina y pan, papa, sal, carbón vegetal, manteca y grasas alimenticias, leche, azúcar, piloncillo, panela y panocha, jabón, cacao, carnes de ganado bovino, porcino y caprino y las de pescado, así como las vísceras y similares de dichos animales, medicinas de todas clases, tejidos de algodón de consumo popular, petróleo y sus derivados, café, fierro corrugado, fierro y acero para fabricación de herramientas y aperos de labranza, cemento y materiales de construcción, carburo de calcio, cueros crudos, suela y pieles curtidas.

⁶⁵ “Reglamento sobre artículos de consumo necesario”, *Diario Oficial*, 23 de diciembre de 1941, p. 3.

La Sociedad Nacional Distribuidora y Reguladora (de aquí en adelante Nacional Reguladora), que había sustituido en 1941 al Comité Regulador del Mercado de Subsistencias creado por Cárdenas, debería actuar directamente sobre el mercado para la regulación efectiva de los precios. A estas medidas se unió la exhortación de altos funcionarios para que se renunciara a ambiciones mezquinas que dieran paso al lucro desmedido.⁶⁶

El 7 de enero de 1942 se publicó una disposición por la cual todos los comerciantes e industriales que operaran con “artículos de consumo necesario” deberían registrarse y enviar a la autoridad manifestaciones mensuales de sus existencias. En semejante sentido deberían también de proceder los transportistas que distribuyeran esos productos. Acompañando a lo anterior se hicieron más estrictas las sanciones previstas para los violadores.⁶⁷

Al igual que la alarma y la preocupación de amplios grupos de la sociedad, las actividades regulacionistas se intensificaron con el ingreso de México a la guerra. Entre dicha fecha y finales de ese año de 1942 se fijaron precios máximos a los medicamentos (a pesar del clamor de los laboratorios) y al hule (considerado como material estratégico), y se congelaron las rentas de casas habitación y de locales de oficinas ante las protestas de la Liga de Defensa de los Propietarios de Casas.⁶⁸ En continuación de esa tendencia, al menos seis disposiciones de un tipo semejante se expidieron en el año de 1943. El 17 de abril se expidió autorización para que se pudiera fijar precios máximos, “cada vez que fuera necesario”, a más de 27 artículos alimenticios. Los decretos restantes se referían a los precios regulados para la carne de ganado vacuno, forraje y alimentos para ganado, semilla de algodón, cacahuete, ajonjolí, copra, artisela y refacciones para automóviles.⁶⁹ A ello se agregaban los controles que ya existían desde antes de la guerra para los precios del azúcar, gasolina, pieles, alcoholes, etc.

Los controles pueden llegar a detener transitoriamente los incrementos de precios. Sin embargo, en innumerables ocasiones se ha constatado que a

⁶⁶ Blanca Torres, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979, p. 348.

⁶⁷ “Reglamento del Art. 15 de la Ley Orgánica del art. 28 Constitucional en materia de monopolios”, *Diario Oficial*, 7 de enero de 1942, p. 5

⁶⁸ *Diario Oficial*, 31 de julio de 1942 y 7 de noviembre de 1942, y B. Torres, *op. cit.* p. 352.

⁶⁹ *Diario Oficial*, 17 de abril de 1943, 18 de mayo de 1943, 29 de mayo de 1943, 18 de agosto de 1943, 14 de octubre de 1943 y 15 de octubre de 1943.

la larga las regulaciones de esa naturaleza repercuten en un desplome de la producción y de la inversión en los sectores regulados. Y ello fue precisamente lo que ocurrió con las medidas aquí descritas durante el sexenio de Ávila Camacho.

En marzo de 1943 se creó un consorcio de organismos estatales para adquirir arroz, maíz, frijol y trigo a precios remuneradores.⁷⁰ Dicho consorcio quedó integrado por la Nacional Distribuidora, el Banco Nacional de Crédito Agrícola, el Banco Nacional de Crédito Ejidal y la Compañía Exportadora e Importadora. Se trató de una de las primeras medidas encaminadas a aumentar la oferta de bienes de consumo, política que habría de intensificarse hacia finales de ese año. Al suscribir la tesis de que los precios bajos desalentaban la producción, Abelardo Rodríguez, presidente del Consejo de Coordinación y Fomento de la Producción, se pronunció en contra de ese tipo medidas para los productos agrícolas. Ello en razón de que “podría[n] llevar a crisis a grandes núcleos de la población”.⁷¹

Particularmente en la producción de maíz y trigo, los precios bajos habían propiciado que se redujeran las superficies cultivadas y que el esfuerzo agrícola se canalizara a la producción de otros cultivos de exportación. Con base en 1938 (1938 = 100), en el periodo de 1939-1942 el precio interno del maíz arrojó un promedio de tan sólo 88.9, en tanto que en los Estados Unidos dicho índice había llegado para 1942 al valor de 191.9.⁷² Esto explica el estímulo que existió en esa época para efectuar exportaciones ilegales del producto. En 1944 causó indignación la noticia de que el maíz se había estado utilizando en forma clandestina para la destilación de whisky y vodka.⁷³ Y el caso del maíz fue parecido al del trigo. En Estados Unidos el índice de los precios para este último cereal avanzó de 111.4 en 1939 a 180 en 1942, en tanto que los datos para México señalaban un valor de 98.3 en 1939 y de tan sólo 101.4 hacia 1942. Sin embargo, a raíz de su descongelamiento a partir de 1943, el índice de precios interno para el maíz se elevó en la forma siguiente:

⁷⁰ *Diario Oficial*, 2 de mayo de 1943.

⁷¹ B. Torres, *op. cit.*, p. 353.

⁷² Secretaría de Gobernación, *Seis años de actividad nacional*, México, s.e., 1946, pp. 202.

⁷³ B. Torres, *op. cit.*, p. 351.

1943	124.8
1944	229.5
1945	232.0

En cuanto al índice de los precios del trigo, la evolución fue como sigue:⁷⁴

1943	122.3
1944	146.8
1945	148.3

Con la acción simultánea de los precios regulados y la implantación de un mecanismo para elevar los precios de compra para los productores, se buscaba abatir los “desmesurados” márgenes de comercialización que se habían observado. Las crónicas de la época abundan en alusiones a este problema. A mediados de 1942 el secretario de Agricultura había manifestado públicamente su indignación porque el kilogramo de arroz se pagaba al ejidatario a 28 centavos y llegaba al consumidor a 60 centavos. Asimismo, la Secretaría del Trabajo calculó que en once artículos de primera necesidad la diferencia entre el precio de compra al productor y el de venta al público era de hasta 136% y, además, los precios no detenían su carrera al alza.⁷⁵

En contraste con el caso de los controles de precios, la restricción a la exportación de productos indispensables se intensificó aún antes de que México declarase la guerra. Entre marzo y abril de 1942 se incluyeron en esta provisión los siguientes bienes: ajo, lana y todos sus productos, ganado vacuno, caballar y porcino, ixtle y sus productos, maíz, frijol y arroz.⁷⁶ En diciembre se adicionó esta lista con madera, aluminio, hojalata, varilla, artículos de ferretería, sacos de henequén y muchos otros productos e insumos de la manufactura.⁷⁷

⁷⁴ Secretaría de Gobernación, *op. cit.*, pp. 202.

⁷⁵ *Tiempo*, 8 de mayo de 1942.

⁷⁶ *Diario Oficial*, 7 de marzo de 1942, 30 de marzo de 1942, 31 de marzo de 1942 y 29 de abril de 1942.

⁷⁷ *Diario Oficial*, 9 y 10 de diciembre de 1942.

Esta estrategia de prohibir y restringir la exportación de productos continuó activamente —y a diferencia del control de precios— durante 1943 1944 y bien entrado el año de 1945. Dicha política se profundizó a tal grado, que en un momento dado lo que procedía ya no era preguntar cuáles artículos específicos no podían exportarse, sino aquellos susceptibles de salir al exterior. En junio de 1943, por ejemplo, se incluyó en esa categoría a todos los productos “elaborados o semi-elaborados” mientras no estuvieran suficientemente “controladas sus reservas reguladoras”. En julio de 1944 se incorporaron a la disposición todas “las materias animales y vegetales en estado natural o procesadas”.⁷⁸

Y con las medidas regulatorias surgieron las entidades encargadas de su instrumentación o de recomendar su aplicación. En febrero de 1942 se creó, a cargo de la Secretaría de la Economía Nacional, la Oficina de Control y Aprovechamiento, encargada de regular y asignar importaciones y de controlar las exportaciones. En julio se estableció la Comisión de Planificación Económica, como órgano consultivo también de la Secretaría de la Economía Nacional, y en octubre un organismo descentralizado consultivo del Ejecutivo que se denominó Coordinación y Fomento de la Producción.⁷⁹ Durante 1943 se fundaron al menos dos más de este tipo de organismos: el consorcio para compra de alimentos ya referido y una “Junta de Economía de Emergencia consultiva de la Presidencia de la República y coordinadora de la acción económica de emergencia del Ejecutivo”. En mayo de ese año desapareció la Comisión Federal de Planificación Económica y sus funciones se transfirieron al organismo de Coordinación y Fomento de la Producción.⁸⁰

En buena medida existió duplicidad y redundancia entre esos órganos y su funcionamiento fue ineficaz y confuso. El desorden requirió de la reorganización de dichas actividades y en enero de 1944 se transfirió a la Secretaría de Hacienda todo lo referente al control de los precios y de las exportaciones. Para ello se creó en el seno de dicha secretaría una Oficina

⁷⁸ “Decreto que prohíbe la exportación de productos elaborados y semi-elaborados mientras no estén suficientemente controladas sus reservas reguladoras”, *Diario Oficial*, 3 de junio de 1943; “Decreto que sujeta a control de exportación materias animales y vegetales en estado natural o simplemente preparadas”, *Diario Oficial*, 3 de junio de 1943 y 10. de julio de 1944.

⁷⁹ *Diario Oficial*, 6 de febrero de 1942, 9 de julio de 1942 y 22 de septiembre de 1942.

⁸⁰ *Diario Oficial*, 2 de marzo de 1943, 18 de mayo de 1943 y 29 de mayo de 1943.

de Control de las Exportaciones.⁸¹ En línea con esa política, en los meses subsiguientes se ordenó la disolución de la Junta de Economía de Emergencia, de la Comisión de Coordinación y Fomento de la Producción y del “consorcio”.⁸²

Las dificultades que causó esta redefinición de responsabilidades se evidencian en la circular que expidió la Secretaría de Hacienda a fines de marzo de 1944. Por la misma se prohibió que se efectuaran las exportaciones autorizadas “por dependencias distintas de esta Secretaría de Hacienda” y tramitadas con posterioridad al 19 de febrero de ese año, fecha en que esas dependencias habían sido relevadas de las funciones correspondientes.⁸³

En general, los esfuerzos descritos fueron parte de un programa regulatorio más amplio dirigido a adaptar la economía mexicana a la situación bélica que se vivía. Además de los ya comentados controles sobre los precios y los productos exportables, el proyecto incluyó también las siguientes funciones: la regulación de la asignación de los insumos productivos; la administración de la distribución de alimentos y productos, controles de producción y los programas de racionamiento típicos de tiempos de guerra.

El programa de asignación de insumos “estratégicos” se organizó de acuerdo con ciertos principios de prioridad y en el cual quedaron incluidos el hule y los materiales para la construcción. Asimismo, también se establecieron controles de producción en la fabricación de los siguientes productos: llantas, varilla, cemento y fierro estructural. Incluso se llegó al extremo de designar interventores en las fábricas de estos bienes para supervisar su operación.⁸⁴ En 1942 se estableció una política para que los ferrocarriles y los transportistas dieran prioridad de traslado a “los bienes de consumo necesario”. Por su parte, aunque los programas de racionamiento nunca fueron generalizados, hubo al menos dos casos en que se aplicó este mecanismo: la reducción de 20% decretada en febrero de 1944 a todo el

⁸¹ “Decreto por el cual se dispone qué corresponderá a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en forma transitoria y mientras dure el actual periodo de emergencia, todo lo que se refiere al control de precios”, *Diario Oficial*, 28 de enero de 1944, y B. Torres, *op. cit.* p. 358.

⁸² *Diario Oficial*, 19 de febrero de 1944 y 8 de julio de 1944.

⁸³ “Circular 309-1-40 que prohíbe se efectúen las exportaciones que no estén autorizadas por el Departamento de Control de Exportaciones”, *Diario Oficial*, 28 de marzo de 1944.

⁸⁴ “Decreto que dispone que la Secretaría de la Economía Nacional designe interventores en todas las fábricas de cemento, varilla y fierro corrugado”, *Diario Oficial*, 21 de julio de 1944.

consumo de energía eléctrica y las restricciones implantadas a la circulación de vehículos.⁸⁵

Con la idea de combatir la escasez y la inflación, también se adoptaron medidas para importar aquellos bienes de consumo cuya oferta interna era insuficiente para satisfacer la demanda. Las estadísticas de comercio exterior registran el caso de muchos productos que fueron colocados en esa tesitura. En conjunto, en el periodo 1941-1945 estas compras cubrieron el 46.3% de las importaciones de productos agropecuarios. Las importaciones más importantes fueron de los productos siguientes: trigo, azúcar, lana, manteca de cerdo, maíz, carne de ganado vacuno y porcino, aceites vegetales, leche, huevo, harina de trigo y cereales, harina y féculas. Así, lo anterior, explica que las importaciones de materias animales y vegetales hayan crecido en el periodo mucho más aceleradamente que las importaciones de otras mercancías. De 1941 a 1945 la importación global se incrementó 1.75 veces mientras que la de las dos categorías señaladas lo hizo en 3.3 y 2.0 veces, respectivamente.⁸⁶

Las importaciones de mayor relevancia fueron de trigo, maíz y grasas comestibles (manteca de cerdo), y los años más críticos para este tipo de abasto fueron los de 1942 y 1943. Tres causas contribuyeron a esta situación: la escasez general causada por la guerra, el control del gobierno norteamericano sobre todas sus exportaciones y la falta de transportación adecuada. En enero de 1943, por ejemplo, se interrumpió una operación para importar cereales del Canadá, por la negativa del gobierno norteamericano a que se usaran los ferrocarriles de ese país para dicho tipo de tráfico “entre países extranjeros”.⁸⁷

El caso del maíz fue particularmente ilustrativo de los esfuerzos realizados en ese renglón. Si ya durante 1942, a pesar de la buena cosecha obtenida, tuvieron que realizarse importaciones de dicho producto, imagínese la situación en 1943 cuando la producción interna de maíz se desplomó debido a la terrible sequía que se abatió en ese año sobre el país. Según el secretario de Agricultura, Marte R. Gómez, “la insuficiencia de precipitación pluvial

⁸⁵ *Diario Oficial*; véase en el ramo de la Secretaría de la Economía Nacional las siguientes fechas: 6 de octubre de 1942, 28 de noviembre de 1942, 13 de abril de 1943, 17 de mayo de 1943, 5 de octubre de 1943, 12 de febrero de 1944, 28 de abril de 1944 y 6 de junio de 1944.

⁸⁶ Secretaría de Gobernación, *op. cit.* pp. 208, 380, 381.

⁸⁷ *Tiempo*, 22 de enero de 1943.

dejó muchas tierras sedientas, barbechadas y sin semilla”. Así, mientras en 1942 la importación de maíz ascendió a más de mil toneladas contra un nivel de producción interna de 2 356 mil toneladas, para 1943 en que la cosecha fue de 1 775 toneladas las importaciones se elevaron a casi 37 mil toneladas.⁸⁸

A diferencia del caso del maíz, la necesidad de importar trigo fue permanente a lo largo de todo el periodo. Ello, debido a la insuficiente y prácticamente estacionaria cosecha interna de este cereal. En el sexenio de Ávila Camacho la producción mexicana de trigo registró los siguientes volúmenes en miles de toneladas: 1940, 463.9; 1941, 434.3; 1942, 489.1, 1943, 364.3; 1944, 373.4; 1945, 371.5, y 1946, 368.7. Lo anterior explica que de 1941 a 1943 la importación promedio de trigo fuese de 258 794 toneladas por año, en tanto que entre 1921 y 1940 ese promedio hubiese sido de tan sólo 47 025 toneladas. A lo anterior habría que agregar las compras que se hicieron al exterior de harina de trigo, que en el lapso 1941-1945 ascendieron a 13 263 toneladas.⁸⁹ En fin, las importaciones de manteca de cerdo y de otros productos oleaginosos (ajonjolí, semilla de algodón, copra, linaza y cacahuete) sumaron en igual periodo casi 17 mil toneladas.

La situación de restricción comercial se empezó a relajar a partir de 1944, cuando el gobierno de los Estados Unidos comenzó a levantar muchos de los controles impuestos a sus exportadores. Esto se refleja claramente en las cifras globales de las importaciones mexicanas, así como en las correspondientes a maíz, trigo y otros productos específicos, lo cual se muestra en el **cuadro 23**.

Incluso a partir de 1944 se empieza a advertir en el gobierno mexicano una clara preocupación ya no tanto por procurar compras al exterior sino por prohibir ciertas importaciones. Se trataba claramente de las primeras medidas proteccionistas de la posguerra. En esta tesitura se situaron las importaciones de sal, madera, cueros y pieles y muchas otras.⁹⁰ La motivación de dichas medidas no fue ya la de enfrentar circunstancias económicas provocadas por la guerra, sino la necesidad de proteger comercialmente ciertas actividades productivas que habían florecido en esos años.

⁸⁸ Secretaría de Gobernación, *op. cit.* pp. 288 y 207.

⁸⁹ *Ibid.*

⁹⁰ *Diario Oficial*, 29 de septiembre de 1944, 27 de octubre de 1944, 19 de junio de 1945 y 29 de septiembre de 1945.

CUADRO 23
DIVERSOS RENGLONES DE IMPORTACIÓN (1941-1945)
(millones de pesos)

Producto	1941	1942	1943	1944	1945
Trigo y harina	21.6	21.6	64.5	123.9	87.1
Azúcar común	10.9	0.2	5.5	13.2	42.9
Lana	19.1	24.0	14.7	41.8	43.3
Manteca de cerdo	8.8	13.0	12.5	47.5	27.6
Maíz	—	0.2	6.3	43.3	13.6
Leche	1.1	1.9	2.2	3.0	6.8
Importación total	915	753	910	1,895	1,603

Fuente: Secretaría de Gobernación, *Seis años de actividad nacional*, México, s.e., 1946, pp. 208 y 380.

BIBLIOGRAFÍA

LIBROS, FOLLETOS Y DOCUMENTOS

BALDOVINOS, Gabriel, *et al.*, *Economía e Industrialización*, México, FCE/Nacional Financiera, 1982.

BANCO DE MÉXICO, “Actas de la Comisión de Cambios y Valores”.

———, “Actas del Consejo de Administración”.

———, “Catálogo de títulos, cuentas y subcuentas de la contabilidad del Banco de México, S.A., y su clasificación decimal”, México, s.f.

———, Departamento de Control de las Operaciones de Crédito, “Relaciones mensuales de crédito”, mimeo, s.f.

———, Departamento de Estudios Económicos, Sección Becas, “Informe sobre el Programa de Becas Industriales del Banco de México”, mimeo, 30 de abril de 1946.

———, *Informe Anual*, s.e., varias ediciones.

———, *Política de banca central expresada en las convenciones nacionales bancarias, 1928-1981*, Serie Presencia del Banco de México, Documento 22, México, s.e., 1981.

———, *Sesión del Consejo de Administración celebrada el 4 de mayo de 1971*, México, s.e., s.f., p. 56.

BANCO NACIONAL DE COMERCIO EXTERIOR, *Historia del Banco Nacional de Comercio Exterior, 1937-1987*, México, Banco Nacional de Comercio Exterior/El Colegio de México, 1987.

BARRETO G., Emilio, *Problemas monetarios*, México, Edit. Luis Miracle, 1947.

- BENNET, Robert L., *The Financial Sector and Economic Development: The Mexican Case*, Baltimore, The Johns Hopkins Press, 1965.
- BETT, Virgil, *Central Banking in Mexico. Monetary Policies and Financial Crises, 1864-1940*, Ann Arbor, University of Michigan, 1957.
- BIDWELL, Percy W., *Economic Defense of Latin America*, Boston, World Peace Foundation, 1941.
- BULLEJOS, José, *Bibliografía industrial de México, 1952-1953*, Banco de México, Oficina de Investigaciones Industriales, 1954.
- CÁRDENAS, Enrique, *La industrialización mexicana durante la Gran Depresión*, México, El Colegio de México, 1987.
- CERVANTES, Manuel, *La moneda en México*, México, Talleres Gráficos de la Nación, 1954.
- DEL CUETO, Héctor Hugo, *Cuando el peso valía más que el dólar*, México, Impresora Juan Pablos, 1959.
- DUEÑEZ, Heliodoro, *Los bancos y la Revolución*, Edit. Cultura, México, 1945.
- EINZIG, Paul, *The History of Foreign Exchange*, Londres, MacMillan, 1962.
- FERNÁNDEZ HURTADO, Ernesto (ed.), *Cincuenta años de banca central*, México, FCE, 1976.
- FERNÁNDEZ LEAL ÁVILA, Roberto, *Los acontecimientos económicos de México y la política monetaria, 1929-1946*, México, s.e., 1963.
- FRIEDMAN, Milton, *Dollars and Deficits. Inflation, Monetary Policy and the Balance of Payments*, Englewood New Jersey, Prentice Hall, 1968.
- FRIEDMAN, Milton, y Anna J. Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- GOLDSMITH, Raymond W., *The Financial Development of Mexico*, París, Organization for Economic Cooperation and Development, 1966.
- GÓMEZ OLIVER, Antonio, *La política monetaria y el nivel de precios en México*, México, CEMLA, 1974.
- , *Políticas monetaria y fiscal de México. La experiencia desde la postguerra*, México, FCE, 1981.
- GURZA, Jaime, “Las funciones monetarias del Banco de México”, mimeo, México, 1941.

- HANDY & HARMAN (eds.), *Annual Review of the Silver Market*, Nueva York, varias ediciones.
- HARRIS, Seymour E., *Price and Related Controls in the United States*, Nueva York, McGraw Hill, 1930.
- KEYNES, John M., *A Treatise on Money*, Londres, MacMillan, 1930.
- , *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londres, MacMillan, 1936.
- KRAUZE, Enrique, *Lázaro Cárdenas. General misionero*, México, FCE, Serie Biografías del Poder, núm. 8, 1987.
- MANERO, Antonio, *La revolución bancaria en México, 1865-1955. Una contribución a la historia de las instituciones de crédito en México*, México, Talleres Gráficos de la Nación, 1957.
- MAGARIÑOS, Mateo, *Conversaciones con Prebisch*, México, FCE.
- MEDINA, Luis, *Del cardenismo al avilacamachismo. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 18, México, El Colegio de México, 1978.
- MEIER, Gerald M., *Leading Issues in Economic Developmet*, Oxford, Oxford University Press, 5a. ed., 1989.
- Memoria. Primera Reunión de Técnicos Sobre Problemas de Banca Central del Continente Americano*, México, s.e, 1946.
- MERLA, Pedro, “La urgencia de rehabilitar nuestra moneda”, mimeo, México, 1951.
- MEYER, Lorenzo, *México y los Estados Unidos en el conflicto petrolero (1917-1942)*, México, El Colegio de México, 1972.
- MONOILESCO, Mihail, *The Theory of Protection and International Trade*, Londres, P.S. King & Son Ltd., 1931.
- MOORE, O. Ernest, *Evolución de las instituciones financieras en México*, México, CEMLA, 1963.
- MORENO CASTAÑEDA, Gilberto, *El nuevo orden monetario de México*, Guadalajara, Universidad de Guadalajara, 1944.
- MOSK, Sanford A., *Industrial Revolution in Mexico*, Los Ángeles, University of California Press, 1950.
- MURPHY, Henry C., *National Debt in War and Transition*, Nueva York, McGraw-Hill, 1950.
- NACIONAL FINANCIERA, *Décima asamblea general de accionistas*, México, s.e., 1944.

- ORTIZ HERNÁN, Sergio, *Los ferrocarriles de México*, México, Secretaría de Comunicaciones y Transportes, 1974.
- POTASH, Robert A., *Política monetaria mexicana*, México, Librería Ariel, 1944.
- PREBISCH, Raúl, “Conversaciones en el Banco de México”, mimeo, México, 1940.
- SALINAS LOZANO, Raúl, “La intervención del Estado y la cuestión de los precios”, tesis profesional, ENE, UNAM, México, 1944.
- SAMPIETRO, Enrico, *Memorias de un falsificador*, México, Libros de Proceso, 1991.
- Sayers, R.S., *Financial Policy. 1934-1945*, Londres, Longman's, Green & Co., 1956.
- Secretaría de Gobernación, *Seis años de actividad nacional, 1940-1946*, México, s.e., 1946.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO, “Discursos pronunciados por los C.C. Secretarios de Hacienda y Crédito Público en las Convenciones Bancarias celebradas de 1934 a 1958”, México, s.e., 1958.
- , *Legislación bancaria*, t. IV, México, s.e., 1957.
- , *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958.
- SECRETARÍA DE LA ECONOMÍA NACIONAL, *Anuario Estadístico de los Estados Unidos Mexicanos*, México, s.e., 1938.
- SEN, S.N., *Central Banking in Underdeveloped Money Markets*, Calcutta, Bookland Limited, 1952.
- SEYMOUR, Everest Allan, *Morgenthau, the Newdeal and Silver*, Nueva York, King's Crow Press, 1950.
- SOLÍS, Leopoldo, *La realidad económica mexicana. Retrovisión y perspectivas*, México, Siglo Veintiuno, 4a. ed., 1973.
- SPIEGEL, Henry W., *The Economics of Total War*, Nueva York, D. Appleton-Century Co., 1942.
- SUÁREZ, Eduardo, *Comentarios y recuerdos (1926-1946)*, México, Edit. Porrúa, 1976.
- SUÁREZ, Eduardo, “Seis años de actividad nacional”, apéndice en Eduardo Suárez, *Comentarios y recuerdos (1926-1946)*, México, Edit. Porrúa, 1976.
- TORRES, Blanca, *México en la Segunda Guerra Mundial. Historia de la Revolución Mexicana, 1940-1952*, vol. 19, México, El Colegio de México, 1979.

- TORRES GAYTÁN, Ricardo, *Política monetaria mexicana*, México, Librería Ariel, 1944.
- URQUIDI, Víctor L., y Consuelo Meyer L'Épée, *Memorándum sobre las operaciones de México con el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento*, México, Banco de México, Departamento de Estudios Económicos, 1946.
- VILLA, Rosa Olivia, *Nacional Financiera: Banco de fomento del desarrollo económico de México*, México, s.e, 1976.
- VILLASEÑOR, Eduardo, *Memorias-testimonio*, México, FCE, 1974.
- WILKIE, James W., *The Mexican Revolution: Federal Expenditure and Social Change Since 1910*, Berkeley, University of California Press, 1967.

ARTÍCULOS

- “9a. Convención Nacional Bancaria (Chihuahua, Chih., 1943)”, *El Economista*, México, 16 de mayo de 1943.
- “10a. Convención Nacional Bancaria (Monterrey, N.L., 1944)”, *El Economista*, México, 16 de mayo de 1944.
- “11a. Convención Nacional Bancaria (Guadalajara, Jal., 1945)”, *El Economista*, México, mayo-junio de 1945.
- “12a. Convención Nacional Bancaria (México, D.F., 1946)”, *El Economista*, México, marzo-abril de 1946.
- ALCOCER, Mariano, “Las instituciones privadas de Crédito en México de 1921 a 1950; su desarrollo histórico”, *Carta Mensual*, vol. VI, núms. 64-65, agosto-septiembre de 1951, p. 115.
- ARMENDÁRIZ, Antonio, y Raúl Valdés Villarreal, “Observaciones de la banca mexicana a la reforma bancaria”, *Jus*, núms. 33 y 34.
- CAMPOS SALAS, Octaviano, “Nuestras reservas de oro y divisas”, *Revista de Economía*, vol. 7, núms. 4-6, junio 1944, pp. 42-43.
- CARRILLO FLORES, Antonio, “El sistema monetario de México y el estado de guerra”, *Investigación Económica*, 1942, vol. I, núm. 4.

- CARRILLO FLORES, Antonio, "Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México", en Ernesto Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central*, México, Banco de México/FCE, 1976.
- CASTAÑEDA, José H., "Proceso inflacionario durante la década de 1939-1948", *Revista de Economía*, vol. XVI, núm. 2, marzo 1963.
- CAVAZOS LERMA, Manuel, "50 años de política monetaria", en Ernesto Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central*, México, Banco de México/FCE, 1976.
- "Cotización arbitraria", *El Universal*, 25 de septiembre de 1945.
- DE BEERS S., John, "El peso mexicano, 1941-1949", *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. V, núm. 1, enero-marzo de 1953.
- DÍAZ ARIAS, Julián, "Problemas monetarios de México", *Revista de Economía*, enero de 1953.
- DÍAZ GARZA, ALFONSO, "Nuestro destino monetario", *Revista Bancaria*, núm. 3, marzo-abril de 1955.
- EICHENGREEN, Barry, y Peter Garber, "Before the Accord: US Monetary Policy, 1941-51", en National Bureau of Economics, *Working Paper*, núm. 3380, 1952.
- "El Banco de México y la regulación del crédito", *Revista de Economía*, vol. V, núm. 3, 20 de marzo de 1942.
- "El destino de los fondos recién importados y las inversiones", *El Universal*, 17 de abril de 1941.
- "Firma de cuatro convenios que dan fin a las disputas entre México y Estados Unidos", *Excelsior*, 20 de noviembre de 1941, p. 7-A.
- "Fomento de la producción mediante los créditos", *El Nacional*, 8 de septiembre de 1941.
- GROVE, David L., "Política monetaria en países subdesarrollados", Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1955, pp. 23-34.
- , "The Potentialities of Monetary Policy in the Economic Development of Latin America", The Third Stanford Conference on Latin America, 18-20 de junio de 1951, pp. 10-20.
- "Hay demanda de plata superior a la producción", *La Prensa*, 15 de julio de 1943.
- HORNEDO, Eduardo, "El Banco de México frente a la guerra", *El Economista Mexicano*, t. VIII, núm. 92, diciembre de 1942.

- HORSEFIELD, Keith J., "Inflation in Latin America", *Staff Papers*, vol. 1, núm. 2, septiembre de 1950, p. 175.
- "La industria de hilados y tejidos está en peligro", *El Universal*, 11 de diciembre de 1942.
- "La nueva ley del Banco de México, S.A.", *Revista de Economía*, vol. IV, núm. 7, 1o. de julio de 1941.
- "La renovación de la industria textil", *Revista El Economista*, 27 de marzo de 1943.
- LOBATO LÓPEZ, Ernesto, "La política monetaria mexicana", *Investigación Económica*, vol. XVIII, núm. 72, 4o. trimestre de 1958.
- MANERO, Antonio, "El crédito industrial", *Revista de Economía*, vol. IX, núm. 3, 31 de marzo de 1946.
- , "Proyecto de reorganización bancaria", *Revista de Economía*, vol. IV, núm. 4, 1 de abril de 1941.
- , "Un sistema de fomento industrial", *Investigación Económica*, vol. I, núm. 2, 3er. trimestre de 1941, pp. 245-260.
- MARTÍNEZ OSTOS, Raúl, "Algunos aspectos de la política monetaria del Banco de México", *El Trimestre Económico*, julio-septiembre de 1944.
- , "El Banco de México frente a la teoría de la banca central", *Investigación Económica*, núm. 3, 1942.
- , "El Banco de México", apéndice en Michael H. de Kock, *Banca central*, México, FCE, 2a ed., 1970.
- MECKLER DE MARTÍNEZ, Ana, "Análisis del movimiento de los precios al mayoreo en la ciudad de México de 1900 a la fecha", *Revista de Economía*, 15 de octubre de 1945.
- "Mexican Official sees benefit to U.S. in proposal", *New York Times*, 2 de noviembre de 1941.
- "México necesita capital y equipo extranjero", *Excélsior*, 27 de noviembre de 1942.
- "No es costeable atesorar ni desmonetizar la plata", *Excélsior*, 13 de agosto de 1943.
- NOYOLA, Juan F., "Aspectos del control de precios", *Revista de Economía*, 10 de agosto de 1941.
- , "Aspectos del control de precios", *Revista de Economía*, 10 de agosto de 1945.

- “Nueva fuente de crédito para los agricultores”, *Novedades*, 5 de enero de 1942.
- PALACIOS MACEDO, Miguel, “Cuando los médicos están de acuerdo”, *El Universal*, 29 de enero de 1944.
- , “Dos documentos de política hacendaria mexicana”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo de 1953.
- , “Dos documentos de política hacendaria”, *Revista del Instituto Tecnológico Autónomo de México*, verano de 1975.
- , “La agonía de la cigarra, I, II, III”, *El Universal*, 11, 18 y 25 de septiembre de 1943.
- , “La piel de zapa, II”, *El Universal*, 30 de octubre de 1943.
- , “La raíz del mal”, *El Universal*, 28 de junio de 1943.
- , “Un diagnóstico sin tratamiento”, *El Universal*, 28 de junio de 1943.
- , “Un diagnóstico sin tratamiento (II)”, *El Universal*, 3 de julio de 1943.
- , “Un empréstito más, II”, *El Universal*, 31 de julio de 1943.
- QUINTANA, Miguel A., “El alza del precio de la plata y la moneda del pueblo mexicano”, ponencia en el Congreso Mexicano de Ciencias Sociales, México, 1945, mimeo.
- QUINTANA, Miguel A., “La plata y la moneda del pueblo mexicano”, *Revista de Economía*, vol. IX, núm. 2, febrero de 1946.
- ROSENSTEIN-RODAN, Paul N., “Problems of industrialization of Eastern and South Eastern Europe”, *Economic Journal*, junio-septiembre de 1943.
- “Se está acuñando suficiente moneda”, *Excélsior*, 10 de septiembre de 1943.
- “Será resuelto definitivamente el problema de la falta de monedas”, *El Popular*, 11 de agosto de 1943.
- SUÁREZ, Eduardo, “Política monetaria”, *Revista de Economía*, vol. IX, núms. 4 y 5, mayo de 1946, p. 27.
- “Tomará acciones de centros financieros el Banco de México”, *Excélsior*, 17 de octubre de 1942.
- TRIFFIN, Robert, “Central Banking and Monetary Management in Latin America”, en Seymour Harris (ed.), *Economic Problems of Latin America*, Nueva York, McGraw Hill, 1944.

- UGARTE, Salvador, “México’s Central Bank”, *Mexican-American Review*, vol. XVIII, núm. 1, enero de 1950.
- URQUIDI, Víctor L., “Tres lustros de experiencia monetaria en México: Algunas enseñanzas”, en *Memoria del Segundo Congreso Mexicano de Ciencias Sociales*, s.e., 1946, p. 450.
- VILLASEÑOR, Eduardo, “Algunos aspectos de la economía de la postguerra en México”, *Investigación Económica*, vol. IV, núm. 1, 1er. trimestre de 1944.
- , “Credit for production”, *Modern Mexico*, vol. 14, núm. 10, marzo de 1942,
- , “El problema de la escasez de moneda fraccionaria”, *Investigación Económica*, vol. III, núm. 3, julio-septiembre de 1943, pp. 214-215.

LEYES, DECRETOS Y OTRAS DISPOSICIONES

- “Acuerdo por el cual se dispone que la Nacional Financiera se encargará de la colocación y amortización de Bonos de Caminos de los Estados Unidos Mexicanos”, *Diario Oficial*, 8 de octubre de 1941.
- BANCO DE MÉXICO, “Circular núm. 700”, 4 de mayo de 1942.
- “Circular 309-1-40 que prohíbe se efectúen las exportaciones que no están autorizadas...”, *Diario Oficial*, 28 de marzo de 1944.
- “Concesión otorgada a los señores Eduardo Villaseñor y Respicio Tirado para establecer el Banco del Valle de México, S.A.”, *Diario Oficial*, 21 de febrero de 1942.
- “Decreto por el cual se dispone que corresponderá a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en forma transitoria y mientras dure el actual periodo de emergencia, todo lo que se refiere al control de precios”, *Diario Oficial*, 28 de enero de 1944.
- “Decreto por el cual se restringe la exportación de diversos productos”, *Diario Oficial*, 19 de diciembre de 1941.
- “Decreto que crea la emisión denominada bonos convertidos de riego de los Estados Unidos Mexicanos”, *Diario Oficial*, 19 de agosto, de 1942.

- “Decreto que dispone que la Secretaría de la Economía Nacional designe interventores en todas las fábricas de cemento, varilla y fierro corrugado”, *Diario Oficial*, 21 de julio de 1944.
- “Decreto que encarga al Banco de México, S.A., el control de la exportación de plata acuñada y en barras...”, *Diario Oficial*, 25 de septiembre de 1945.
- “Decreto que establece una moneda de bronce con valor nominal de veinte centavos”, *Diario Oficial*, 10 de agosto de 1943.
- “Decreto que modifica la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos”, *Diario Oficial*, 25 de septiembre de 1945.
- “Decreto que prohíbe la exportación de productos elaborados y semielaborados...”, *Diario Oficial*, 2 de junio de 1943.
- “Decreto que sujeta a control de exportación materias primas y vegetales...”, *Diario Oficial*, 3 de junio de 1943 y 1o. de julio de 1944.
- “Ley orgánica de la institución nacional de crédito denominada Nacional Financiera, S.A.,” *Diario Oficial*, 31 de diciembre de 1940.
- “Ley que crea el Fondo de Fomento a la Industria y de Garantía de Valores”, *Diario Oficial*, 24 de marzo de 1942.
- “Reglamento del Art. 15 de la Ley Orgánica del Art. 28 Constitucional en materia de monopolios”, *Diario Oficial*, 7 de enero de 1942.
- “Reglamento sobre artículos de consumo necesario”, *Diario Oficial*, 23 de diciembre de 1941.

Índice de cuadros

1. Captación de los bancos de depósito y ahorro y tenencia de valores gubernamentales		52
2. Valores de la deuda pública interna y certificados de participación de Nacional Financiera		54
3. Crédito al gobierno federal y cuentas presupuestales del erario		55
4. Inversiones en valores del gobierno		61
5. Inversiones en valores del Estado y medio circulante		65
6. Saldos de fin de mes de la reserva internacional		80
7. Comercio exterior y reserva internacional		87
8. Comercio exterior, la cuenta de capital y los movimientos de la reserva internacional		89
9. Inversiones totales en valores e inversiones en bonos de la antigua deuda externa (1941-1946)		92
10. Integración absoluta y relativa de la base monetaria por fuentes (1940-1945)		100
11. Incremento anual absoluto y relativo de las fuentes de la base monetaria (1940-1945)		101
12. Composición de la oferta monetaria por fuentes (1940-1945)		102
13. Principales partidas de la balanza de pagos		104
14. Crecimiento de las obligaciones totales del sistema bancario y de la reserva internacional del Banco de México (1940-1945)		105
15. Obligaciones totales y depósitos a la venta en el sistema financiero mexicano (1940-1945)		110
16. Disponibilidades monetarias en poder del público (1940-1945)		111
17. Especies monetarias metálicas en circulación legal (1941)		124
18. Moneda metálica acuñada y retirada de la circulación		137
19. Moneda metálica acuñada y retirada en 1945		142
20. Bancos del D.F. y de provincia: depósitos y cartera		169
21. Tasas de reserva bancaria obligatoria para los bancos de ahorro		175

22. Tasas de reserva bancaria obligatoria para los bancos de depósito y descuento	176
23. Diversos renglones de importación (1941-1945)	188

Índice de gráficas

1. Inversiones en valores del gobierno	59
2. Reserva internacional del Banco de México	89
3. Reserva internacional del Banco de México	106
4. Reserva internacional del Banco de México	107
5. Obligaciones del sistema financiero	107
6. Obligaciones del sistema financiero	108
7. Índices de precios (1940-1946)	116
8. Billetes de un peso en circulación (1943 y 1944)	133
9. Valor de las exportaciones en plata	136
10. Crédito del sistema bancario	173

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN III



Se terminó de imprimir en México, D.F., en el mes de noviembre de 2015.
Para su formación se utilizó la tipografía Bembo.
Se imprimieron 1,350 ejemplares.



Aniversario

BANCO DE MÉXICO