

Cuarto Congreso Latinoamericano de Historia Económica.

CLADHE IV

Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano

Los efectos de la revolución mexicana en la moneda y los bancos.

La crisis de balanza de pagos y bancaria de 1913.

Ricardo Solís Rosales.

Universidad Autónoma Metropolitana. Iztapalapa. México

rsolis47@yahoo.com.mx

Índice

Introducción

Parte I El sistema bancario mexicano antes de 1913 y las relaciones de los bancos con el gobierno de Victoriano Huerta

1. La moneda y los bancos mexicanos antes de 1913
2. El empréstito internacional 6% de junio de 1913
3. Los préstamos voluntarios de los bancos al gobierno durante 1913

Parte II. La crisis gemela de 1913: de la crisis de balanza de pagos a la crisis bancaria.

1. La gestación de la crisis gemela: el desequilibrio de la balanza de pagos y la depreciación del tipo de cambio a lo largo de 1913
2. La comparación entre el valor de los pesos de plata y de los billetes de banco en Nueva York.
3. La suspensión del servicio de la deuda pública
4. Los efectos de la crisis bancaria en el precio de las acciones bancarias en la Bolsa de Valores.

Parte III. La visión de Francisco Barrera Lavallo y Edwin W. Kemmerer de la crisis de 1913 y los años siguientes.

1. La posición de Francisco Barrera Lavallo
2. Los puntos de vista de Edwin W. Kemmerer

Conclusiones

Bibliografía

Introducción.

El golpe de Estado del 19 de febrero de 1913 que acabó con el gobierno de Francisco I Madero provocó una guerra civil en México que duró tres años. Este periodo, que abarca los años de lucha armada, fue la continuación de la revolución mexicana que comenzó en 1910 y que acabó con la dictadura de Porfirio Díaz. El ascenso al poder de Madero constituyó el primer paso para el dismantelamiento político del antiguo régimen. Sin embargo, durante su gobierno (noviembre de 1911 – febrero de 1913) no hubo cambios significativos en la estructura económica. En cambio, el levantamiento armado contra el gobierno de facto de Huerta que duró de marzo de 1913 a agosto de 1914 y, después, la guerra que enfrentó a los triunfadores de la revolución, produjeron, en cambio, modificaciones importantes en las bases políticas y económicas del país.

Los efectos de la guerra civil en la moneda y la banca han sido tema de estudios históricos muy diversos. Gracias a ellos se conocen las consecuencias más importantes del conflicto. Como se sabe, a partir de marzo de 1913 la economía de guerra se extendió a todos los ámbitos de la economía y la vida social. Los ferrocarriles, las principales vías de comunicación, un buen número de ciudades, los puentes fronterizos y los puertos más importantes adquirieron una importancia militar de primer orden. Los centros de producción de bienes exportables fueron objeto de impuestos, compras forzosas o incautación por las fuerzas en conflicto por las divisas que generaban, indispensables para adquirir armas e insumos militares en el extranjero. Las haciendas productoras de alimentos e insumos para la guerra adquirieron por razones similares una importancia estratégica. La población urbana y rural, incluyendo las comunidades indígenas, sufrió los efectos de la guerra, empezando por la leva, a través de la cual Huerta multiplicó por tres el número de los soldados del ejército federal. Ante esa circunstancia, muchos prefirieron huir a la montaña o incorporarse a la revolución. Huerta utilizó los billetes bancarios para financiar el aumento vertiginoso de los gastos militares. Por su parte, Carranza y todos los rebeldes que participaban en la lucha contra el gobierno de Huerta facto acudieron al papel moneda como forma de pago por los insumos

que necesitaban. Las familias sufrieron la utilización del papel moneda como instrumento de guerra, sobre todo por la inflación que se produjo como consecuencia del exceso de las emisiones y la devaluación de los billetes revolucionarios.¹ En pocas palabras, los billetes emitidos por los rebeldes se convirtieron, como lo continentales de la guerra de independencia de Estados Unidos o los asignados de la revolución francesa, en la deuda impagable de la revolución mexicana. La estabilización que se puso en marcha en 1917 se logró precisamente por el colapso del papel moneda y la adopción como único medio de pago de las monedas metálicas.²

Lo que ha recibido una atención menor es el efecto de la instauración de la economía de guerra en los bancos, sobre todo a partir de la crisis de balanza de pagos y bancaria, que se gestó en los primeros meses que siguieron al golpe de Estado y culminó al final de 1913 con el establecimiento del curso forzoso y la moratoria general de pagos. La secuencia de lo ocurrido entre marzo y diciembre fue la siguiente: el aumento de las importaciones que se produjo como consecuencia del estallido de la guerra civil provocó un desequilibrio de la balanza comercial que, entre otras consecuencias, condujo a una pérdida en cambios, la depreciación de los billetes, el aumento de precio del oro y la plata, el retiro de las monedas de la circulación y una presión sin precedente en las reservas bancarias. Los tenedores de billetes y depósitos intentaron sacar sus ahorros y cambiar sus billetes por monedas. Cuando esa demanda se convirtió en pánico, a principios de noviembre, no hubo otra salida que la imposición del curso forzoso. De ese modo, se resquebrajaron los cimientos sobre los que descansaba el prestigio de los bancos y la confianza en sus billetes. El curso forzoso y la mayor desvalorización de los billetes que le acompañó fue el principio del fin del sistema bancario mexicano. La continuación de la guerra civil después de la caída de Huerta (en julio de 1914), y el triunfo de Carranza sobre las fuerzas de Villa y Zapata (a finales de 1915), significaron para los bancos nuevos desafíos. En efecto, a finales de 1916 el gobierno los incautó, con la acusación de haber enemigos de la revolución. Con la incautación perdieron su personalidad jurídica y debieron cerrar sus puertas al público. Los bancos permanecieron en

¹ Kemmerer (1940); Marichal,(1998); Cárdenas y Manns (1981)

² Cárdenas y Manns (1981)

esas condiciones ominosas de diciembre de 1916 a enero de 1921, es decir más de cuatro años, hasta que el presidente Obregón decidió devolverlos a sus dueños. Este ensayo contiene un relato de lo ocurrido en 1913 y sus principales consecuencias en los años siguientes. Se complementa con los análisis de Francisco Barrera Lavallo y Edwin Kemmerer, el primero testigo de esos acontecimientos y conocedor profundo del sistema monetario mexicano y, el segundo, uno de los grandes especialistas de la moneda y la banca central de la época.

Para la realización de este ensayo se contó con la información disponible en algunos archivos relacionados con estos temas ³ y se revisó la literatura existente sobre los asuntos monetarios y bancarios de México del periodo de estudio. Cabe aclarar que se hará referencia de manera destacada a los acontecimientos vividos por el Banco Nacional de México (BNM). Como ya se señaló, el Nacional de México fue la institución más importante del sistema bancario a lo largo del periodo de estudio. Además, es la única entidad financiera privada que ofrece a disposición del público su valioso archivo histórico. ⁴

³ Los archivos del Ministerio de Asuntos Exteriores de Francia (MAE), del Banco de México (AHBM) y del Banco Nacional de México (AHBNM)

⁴ El Archivo del Banco Nacional de México (AHBNM)

Parte I El sistema monetario y bancario mexicano antes de 1913 y las relaciones de los bancos con el gobierno de Victoriano Huerta.

1. La moneda y los bancos mexicanos antes de 1913

La unidad monetaria vigente en México en 1913, según lo establecido en la Ley del 25 de mayo de 1905, era el peso, definido como igual a 75 centigramos de oro puro. Dado que la Ley Monetaria de Estados Unidos de marzo de 1900, entonces vigente, estableció que el dólar era igual a 1.50476 gramos de oro puro,⁵ el peso resultaba equivalente a 49.84 centavos de dólar. En el sentido contrario, para comprar un dólar era necesario pagar 2.043 pesos mexicanos.

Pese a la adopción del patrón oro, la ley de 1905 mantuvo el peso de plata como instrumento legal de pago con poder liberatorio ilimitado. Mientras el valor lingote del peso de plata (determinado por el metal blanco que contenían las monedas de un peso) se mantenía cercano al peso oro, el peso de plata funcionaba como sustituto perfecto del oro. Para evitar que el valor de los pesos plata se alejara de su paridad, se creó, también en 1905, la Comisión de Cambios y Moneda (CCM). Para apoyarla en el cumplimiento de sus funciones, se creó el Fondo Regulador de la Circulación Monetaria, a cargo de la CCC, con un monto inicial de diez millones de pesos. Entre 1905 y 1913, solo se registraron dos momentos en los que la baja del precio de la plata obligó a la CCM a intervenir en forma significativa: en 1907 y en 1911. En esos años, el fondo disponible resultó insuficiente, pero la CCM pudo recurrir a préstamos internacionales para cumplir su misión.

En 1913 el medio circulante estaba constituido por monedas metálicas, de oro, plata y cobre, y por los billetes de banco emitidos por los 24 bancos de emisión. Además de los bancos de emisión, operaban en México cinco bancos refaccionarios y tres hipotecarios. En suma, el sistema bancario se integraba por 32 establecimientos y sus respectivas sucursales. Entre ellos destacaban el Nacional de México y el de Londres y México. El primero era el más

⁵ A partir de la reforma del 14 de marzo de 1900 el dólar norteamericano se definió como equivalente a 1.50476 gramos de oro puro.

importante, por el tamaño de su capital y de sus depósitos y las ventajas derivadas del manejo exclusivo de la tesorería del gobierno federal. ⁶

En 1913 el capital del sistema bancario mexicano se distribuía del siguiente modo:

Cuadro 1. Sistema Bancario Mexicano en 1913		
	Capital al 31/01/1913	%
Nacional de México	32	18.3%
de Londres y México	21.5	12.3%
Peninsular	16.5	9.4%
Oriental de México	8	4.6%
de Jalisco	6	3.4%
Minero	5	2.9%
Mercantil de Veracruz	3	1.7%
Estado de México	3	1.7%
Guanajuato	3	1.7%
Mercantil de Monterrey	3	1.7%
Tamaulipas	2.5	1.4%
Nuevo León	2	1.1%
Durango	2	1.1%
Coahuila	1.6	0.9%
Sonora	1.5	0.9%
Occidental de México	1.1	0.6%
San Luis Potosí	1	0.6%
Hidalgo	1	0.6%
Tabasco	1	0.6%
Morelos	1	0.6%
Querétaro	1	0.6%
Zacatecas	1	0.6%
Aguascalientes	0.6	0.3%
Guerrero	0.5	0.3%
Total bancos de emisión	118.8	68.0%
Central Mexicano	30	17.2%
Mexicano de Industria y Comercio	10	5.7%

⁶ Marichal subraya el elevado nivel de concentración que existió en el sistema bancario porfirista: “para 1910 dos instituciones, el Nacional de México y el de Londres y México, manejaban el 75% de los depósitos bancarios, lo cual sugiere un grado de poder monopólico sobre el sistema financiero nacional, inigualado en el resto del continente”. (Marichal C. 1998: 132)

La Laguna	6	3.4%
Español Refaccionario	2	1.1%
Comercial refaccionario	0.2	0.1%
Total bancos refaccionarios	48.2	27.6%
Hipotecario de Crédito Territorial	0.75	0.4%
Internacional Hipotecario	5	2.9%
Hipotecario Agrícola	2	1.1%
Total bancos hipotecarios	7.75	4.4%
Gran total	174.75	100.0%

Fuente: Boletín Financiero y Minero No. 4163 (26/04/1913)

Como puede observarse, cuatro instituciones (los bancos Nacional de México, de Londres y México, Peninsular y Central Mexicano), concentraban el 57.2% del capital del sistema. Tres de ellas operaban desde la Ciudad de México (dos bancos de emisión: el Nacional de México y el de Londres y México y uno refaccionario: el Central Mexicano) y el Banco Peninsular, cuya sede se encontraba en el Estado de Yucatán. El banco más importante del sistema, el Nacional de México, “realizaba el descuento de letras de las numerosas casas comerciales que constituían el grueso de la clientela del banco, la apertura de cuentas corrientes, la recepción de depósitos, la compra venta de giros, cambio de moneda, etc. Además, el BNM fue realizando un creciente número de inversiones a mediano y largo plazo: en algunas fábricas algodoneras, empresas metalúrgicas y compañías ferrocarrileras. A partir de ese momento, el banco dejaba de ser exclusivamente un banco comercial para asumir el papel de banco de inversión”. (Marichal, 1998: 136)

Su competidor más cercano era el de Londres y México.⁷ Tenía, al igual que el Nacional de México, el derecho a que los billetes que emitía circularan a nivel nacional. Aunque fue fundado antes que el Nacional de México, no emitió billetes sino después de que se creara el Nacional de México. El tercer banco por el tamaño de su capital era el Central Mexicano, que tenía una concesión como banco refaccionario. Por sus funciones se podía considerar un banco

⁷ El Banco de Londres y México (BLM) inició sus actividades durante el imperio de Maximiliano como sucursal del banco inglés The London Bank of Mexico and South America. Fue el primero en operar como banco aunque sin que haya emitido billetes. En 1913 el capital del Banco de Londres y México tenía una participación francesa del 49%. Esta condición minoritaria contrasta con la que existía en el Banco Nacional de México, en la que los franceses concentraban el 66% del capital. Fuente: Nota para el Ministro de Asuntos Exteriores de 28 de julio de 1913 (MAE 27/94)

de alcance nacional. A pesar de su nombre y de la actividades que realizaba (como la de fungir como centro de reservas), en realidad no era un banco central en el sentido amplio de la palabra.

2. El empréstito internacional promovido por el Banco Nacional de México de junio de 1913

La primera iniciativa de Joseph Simon, director del Nacional de México, consistió en revivir un proyecto de empréstito que el presidente Madero había presentado al Congreso en enero de 1913. Se trataba de colocar en los mercados internacionales una emisión de bonos del gobierno mexicano, teniendo como agente principal al Banco de Paris y de Países Bajos, accionista mayoritario del Nacional de México.

Venustiano Carranza tuvo conocimiento del proyecto del empréstito un mes antes de que se presentara en las cámaras de diputados y senadores. Ante la imposibilidad de detenerlo en México, optó por comunicar al primer ministro francés de los riesgos que implicaría el eventual apoyo que el gobierno y los bancos franceses otorgaran al gobierno de Huerta:

“Es posible que el gobierno anticonstitucional de Victoriano Huerta reciba la autorización del Congreso para contratar un empréstito con ciudadanos de vuestro país. Como la nación mexicana en su conjunto, ahora levantada en armas, no reconoce ninguno de los poderes que se atribuye Huerta, es posible que luego del triunfo del movimiento armado del cual soy el primer jefe, surjan dificultades muy serias e incluso una guerra entre Francia y México si vuestro gobierno llegara a apoyar la solicitud del empréstito del así llamado gobierno de Huerta. Me permito comunicarle lo anterior para que usted transmita esta información a sus compatriotas si lo juzga útil”⁸

⁸ De V. Carranza al primer ministro de Francia. 26 de mayo de 1913. (MAE 27/54)

La publicación de la carta de Carranza en el *Courrier du Parlement*, el 1 de junio, suscitó numerosas reacciones. La más representativa del sentir del medio financiero se puede leer en el artículo que publicó *Le Marché* el 15 de junio:

“No tenemos por qué aceptar la amenaza de Venustiano Carranza. Si acaso llegara al poder no creemos que se le ocurra poner en tela de juicio la legalidad de una operación como ésta, tan bien cubierta en sus aspectos formales, y no cometería la imprudencia de provocar una intervención de las grandes potencias que le enseñarían a respetar el derecho de las personas”⁹

El gobierno de Estados Unidos, a través de su Secretario de Estado, informó al gobierno francés que el empréstito en cuestión implicaba apoyar con una cantidad importante a un gobierno que ellos dudaban en reconocer, tanto por su inestabilidad como por las condiciones en que llegó al poder. El gobierno francés contestó que se trataba de una operación privada que involucraba capitales franceses, ingleses y norteamericanos y que el reconocimiento de Francia al gobierno de Huerta se hizo en su carácter de presidente provisional.¹⁰

La respuesta del gobierno francés era solo parcialmente cierta. Los bancos americanos, entre ellos la Casa Speyer y el J.P. Morgan, participaban en la operación para recuperar los créditos que habían concedido al gobierno de Madero. De hecho, el objetivo de los bancos americanos se cumplió: la suscripción de la primera parte del empréstito, por 6 millones de libras esterlinas, permitió a los americanos el cobro de los adeudos suscritos con la casa *Speyer and Company* de Nueva York por los gobiernos de De la Barra y Madero.¹¹ Los franceses mantuvieron el liderazgo de las operaciones financieras con el gobierno de Huerta, pero éstas distaron mucho de ser el proyecto rentable del que ellos esperaban tantos beneficios. La razón principal, que debe atribuirse a Carranza, es que los tramos siguientes del empréstito no se pusieron en circulación por decisión del director del BPPB. Al final de cuentas, el Banco de París y de Países Bajos sólo accedió a colocar la primera emisión, conocida después como la

⁹ MAE 27/80

¹⁰ De Josserand (Washington) al MAE, 24 de mayo de 1913. (MAE 27/60)

¹¹ Se trata de 20 millones de dólares (40 millones de pesos aproximadamente), que en su primera parte (de 10 millones de dólares, negociados por De la Barra, sirvieron para el funcionamiento de la Comisión de Cambios y Moneda. (Ulloa, 2000: 766 y 784)

serie A, con un valor nominal de 6 millones de libras esterlinas (60 millones de pesos aproximadamente), es decir sólo la tercera parte del total autorizado¹². La operación de firmó en París el 8 de junio de 1913.¹³

De esos 60 millones de pesos, el gobierno recibió menos de 52 millones, como consecuencia del tipo de conversión, la comisión cobrada por los bancos que participaron en su colocación y el fondo de reserva que se quedó en los bancos para cubrir los intereses del primer semestre. De esta cifra más de 40 millones (es decir 20 millones de dólares más los intereses) tuvieron que destinarse al pago de dos créditos de corto plazo suscritos por Madero con los bancos americanos.¹⁴

Con los 12 millones de pesos que aproximadamente le quedaron a Huerta, se cubrieron adeudos con proveedores de material bélico, de aproximadamente la mitad de esa cifra, con lo que el saldo neto que ingresó a las arcas del general Huerta no fue superior a los 6 millones de pesos, es decir la décima parte del total del empréstito finalmente colocado.

El dinero recibido como consecuencia del empréstito cambió muy poco la situación financiera del gobierno. La importancia del empréstito de junio de 1913 fue fundamentalmente política, sobre todo en el sentido en que permitió a los rebeldes fijar su posición respecto a los préstamos que se autorizaran por los bancos al gobierno de Huerta. Carranza dejó claro que que los compromisos suscritos por Huerta no serían reconocidos por el gobierno que emanara de la Revolución. Los acreedores no dieron mucha importancia a esta declaración. El periódico parisino *Le Marché*, en su edición del 15 de junio reproduce la posición de los banqueros internacionales: "...no tenemos por qué aceptar las amenazas de Carranza. Si acaso

¹² Katz señala que el tramo del empréstito colocado fue de solo 15 millones de libras esterlinas. En el grupo de acreedores participaba el grupo alemán, representado por el DeutscheBank Bleichroder y el Dresdner Bank, que aportaron el 19% del préstamo. Por otra parte estaban el Banco de París y de Países Bajos, el J.P. Morgan y Cia y el Kuhn Loeb y Cia. (Katz, 1982, 1: 235)

¹³ Jean Bazant. *Historia de la Deuda Exterior de México*. (1968) Centro de Estudios Históricos. El Colegio de México, México, p. 176.

¹⁴ Los adeudos del presidente Madero ascendían a 20 millones de pesos y debían pagarse el 1 de junio de 1913. Una cifra semejante debía la Comisión de Cambios, con vencimiento el 1 de septiembre de 1911. (MAE 28/95)

llegara al poder no creemos que se lo ocurra poner en tela de juicio la legalidad de una operación tan bien cubierta en sus aspectos formales, y no cometería la imprudencia de provocar una intervención de las grandes potencias que le enseñarían a respetar el derecho de las personas.”¹⁵

3. Los préstamos de los bancos locales al gobierno de Huerta durante 1913

El apoyo del Nacional de México al gobierno de Huerta se mantuvo en los meses siguientes al del empréstito de junio, autorizándole nuevos préstamos. Las evidencias al respecto permiten matizar la afirmación de Antonio Manero según la cual los préstamos de los bancos a Huerta fueron forzados.

“Exhaustas las arcas de la Tesorería y dislocada toda la administración hacendaria por el efecto mismo de los acontecimientos políticos, el General Huerta no tenía sino un solo camino para alcanzar rápidamente los fondos necesarios para sostenerse; ese camino era el del empréstito interior o exterior, libre o forzado, y a él ocurrió poniendo en práctica los medios que sucesivamente encontró accesibles y que fueron el forzar a los bancos a proporcionarle los más urgentes elementos financieros...”(Manero, 1958: 23).

En efecto, luego de los resultados limitados del empréstito internacional de junio de 1913, Huerta buscó apoyo en los bancos mexicanos. En algunos casos existen las pruebas de que esos préstamos fueron voluntarios. Por ejemplo, en la sesión del Consejo de Administración del Nacional de México del 13 de septiembre, el director informó al Consejo de Administración que el gobierno solicitaba a los bancos un préstamo por 15 millones. Simon continúa: “el Banco Nacional de México, a la cabeza de las instituciones financieras de la capital ofreció suscribir la cantidad de 3 millones de pesos, en la inteligencia de que esta cantidad y todas las demás suscritas por los participantes en este negocio queden garantizadas por los bonos del empréstito 6%, 1913, 10 años, correspondientes a la primera opción del empréstito contratado últimamente hasta por la suma de \$ 200,000,000, según contrato

¹⁵ Le Marché, 15 de junio de 1913 (MAE 27/80)

firmado en Paris el 8 de junio de 1913". (AHBNM, Sesión ordinaria 13/09/1913, Libro 7 folio 509)

El 30 de septiembre, es decir dos semanas después de la sesión del Consejo mencionada, el gobierno recibió un nuevo préstamo por 10 millones de pesos, que garantizó con certificados provisionales con cargo a los bonos no emitidos del empréstito de junio. Los bancos que participaron en esta operación fueron los siguientes: BNM, BLM, Banco de Comercio e Industria, Banca Germánica, Banco de Paris y México, Canadian Bank, Société Financiere du Mexique y Descuento Español. La operación se llevó a cabo en un momento en el que la economía mexicana registraba los primeros efectos de la crisis de la balanza de pagos: el desequilibrio entre las importaciones y las exportaciones había provocado una depreciación del peso de aproximadamente el 30% y, en consecuencia, el valor de los billetes registraba una pérdida de poder adquisitivo de la misma magnitud, mientras las monedas metálicas, cuyo precio en el mercado, si se pagaban en pesos, registraba precisamente un alza equivalente a la pérdida cambiaria, desaparecían de la circulación. En otras palabras, Huerta logró firmar un acuerdo con los bancos cuando las condiciones económicas mostraban ya signos evidentes de deterioro. Eso obliga a matizar la afirmación de Manero según la cual los bancos fueron forzados a otorgar préstamos a Huerta.

Parte II. La crisis de 1913: de la crisis de la balanza de pagos a la crisis bancaria.

En junio de 1913 la economía mexicana mostraba señales evidentes de que se instauraba una economía de guerra. Entre los indicadores destacaban las cifras del comercio exterior. Las compras de armas e insumos militares en el extranjero se reflejaron en un aumento de las importaciones, sin un incremento correspondiente en las exportaciones. El desequilibrio de la balanza comercial se agravó por la fuga de capitales y la suspensión del flujo de la inversión extranjera. La crisis de la balanza de pagos se reflejó en pérdidas crecientes del peso en el mercado de cambios. En efecto, el precio de los giros sobre Nueva York fue aumentando conforme se ampliaba el desequilibrio de la balanza comercial. Lo que siguió fue el alza del precio de los metales preciosos. Quienes poseían monedas metálicas, preferían retenerlas o

venderlas con la prima correspondiente a utilizarlas como medio de pago. Cantidades crecientes de monedas fueron exportadas para su venta en el mercado de Nueva York, provocando la desaparición paulatina de las monedas de oro y plata de la circulación, con las trabas que eso implica para el comercio.¹⁶ A partir del mes de agosto, el gobierno tomó las primeras medidas legales para contener la desaparición de las monedas de la circulación.

En septiembre se registró una nueva baja del peso en los mercados de divisas. En consecuencia, el precio de los metales preciosos siguió su movimiento al alza y los bancos registraron un aumento en la demanda de pagos de billetes y de retiro de depósitos. Como se sabe, unos y otros no son más que empréstitos que el banco ha obtenido del público y tiene la obligación de pagarlos, a la vista cuando se trata de billetes y a los plazos pactados cuando se trata de depósitos. A finales de octubre y principios de noviembre, las presiones sobre los bancos se agravaron, sobre todo en las tres instituciones bancarias localizadas en la Ciudad de México. El caso más grave fue el del de Londres y México, que no tenía billetes suficientes para atender la solicitud de retiro de depósitos. Ante la avalancha de retiros, los bancos no tuvieron otra alternativa que solicitar el apoyo del gobierno, obteniendo que el 5 de noviembre se decretara el curso forzoso de los billetes bancarios. En diciembre el gobierno amplió su apoyo a los bancos autorizándoles una moratoria general de pagos. La crisis de la balanza de pagos que comenzó a principios de 1913 y que condujo a una fuerte depreciación del peso en los mercados de divisas, se transformó en una crisis bancaria. Ocurrió entonces lo que ahora se conoce como crisis gemela.

1. La gestación y el estallido de la crisis de 1913.

La reducción de las exportaciones mexicanas registradas desde principios del año y las dificultades para conseguir giros sobre el exterior para cubrir el exceso de las importaciones sobre las exportaciones provocaron caídas en el tipo de cambio superiores a las que se habían registrado desde la reforma monetaria de 1905. Las caídas fueron especialmente elevadas en

¹⁶ La moneda de plata contenía 24.43 gramos de plata pura del total de 24.84 gramos que constituía su peso total. Es decir, su ley era de 0.920. Eso significa que si el valor de la onza de plata en barra era de 62.50 centavos de dólar, el valor intrínseco de la moneda de plata resultaba ser de 49.91 centavos de dólar. Esos datos corresponden al precio promedio de enero de 1913. El valor promedio de un peso plata fluctuaba alrededor del precio de la plata en barra contenido en ella.

julio y agosto. En febrero de 1913 el peso se cotizaba a 49.55 centavos de dólar, cifra cercana a su valor legal. La cifra bajó a 47.61 centavos de dólar en junio y a 43 centavos de dólar en julio. Mientras tanto, el valor de las monedas de un peso plata en Nueva York, resultante de la cantidad de plata pura que contenían multiplicada por su precio, se mantenía en niveles cercanos a la paridad, de modo que quienes retiraban los pesos de plata de la circulación y los enviaban a Nueva York obtenían una ganancia igual a la depreciación del peso. Los tenedores de billetes podían obtener las mismas ganancias si lograban canjearlos en los bancos a la paridad legal (un peso de billetes debía ser pagado con una moneda de un peso plata) y luego enviaban las monedas a los mercados del exterior. En agosto, las reservas de los bancos comenzaron a descender, mientras desaparecían las monedas de plata y oro de la circulación. Para paliar los problemas que ocasionaba la falta de monedas, algunos bancos apoyaron a sus principales clientes autorizándoles créditos bajo la forma de billetes.

En esas circunstancias se produjo un acontecimiento inesperado que sirvió de detonante de la crisis bancaria: en octubre se esparció el rumor de que el general Huerta decretaría un impuesto de guerra del 15% sobre los depósitos bancarios. (Lagunilla, 1981: 66)¹⁷

Ante el riesgo de que eso ocurriera, los depositantes de los bancos de la ciudad de México acudieron en masa a retirar sus depósitos. Los bancos más afectados fueron el Central Mexicano, el Nacional de México y el Londres y México. La oficina matriz de este último registró entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre el retiro de 20 millones de pesos de sus depósitos. (Lagunilla, 1981: 66)

Los bancos Nacional de México y de Londres y México pidieron ayuda al gobierno. El 5 de noviembre se publicó un decreto por el que se declara moneda legal a los billetes de los bancos Nacional de México, del de Londres y México y de la mayoría de los bancos estatales

¹⁷ Otro acontecimiento que pudo haber influido, aunque en forma indirecta, fue la toma de Torreón, el 1 de octubre, por parte de los revolucionarios. Esa ciudad era estratégicamente importante porque ahí confluían las líneas de ferrocarril que comunicaban al centro con el norte del país.

en sus respectivas jurisdicciones ¹⁸y se confiere temporalmente a las monedas de plata de cincuenta centavos (tostones) un poder liberatorio ilimitado. En otra circular, del 19 del mismo mes, se establece la posibilidad de que los bancos emitan nuevos billetes con denominaciones de uno y dos pesos. ¹⁹ En diciembre, el Banco de Londres y México registró un retiro masivo de depósitos. La oficina matriz de este último registró entre el 1 de noviembre y el 19 de diciembre el retiro de 20 millones de pesos de sus depósitos. (Lagunilla, 1981: 66). Para detener este proceso, el 19 de diciembre gobierno emitió un decreto declarando días festivos hasta el 2 de enero de 1914, que después extendió hasta el 15 del mismo mes, que se prolongó hasta el 31 de marzo. La Secretaría de Hacienda autorizó, además, que dicho banco pudiera reducir sus reservas metálicas en relación con la suma de billetes en circulación, al 33% de garantía metálica, en lugar del 50% a que lo obligaba su contrato de concesión, privilegio que solo disfrutaba el Nacional de México. Los demás bancos pidieron y obtuvieron el mismo privilegio gracias a un decreto publicado el 7 de enero de 1914, que evocó la posibilidad de la Secretaría de Hacienda pudiera reducir esa proporción, en caso de que fuera necesario o conveniente. El 20 de enero la SHCP publicó una lista de los bancos de emisión cuyos billetes serían de curso obligatorio. (Manero, 1958: 25)

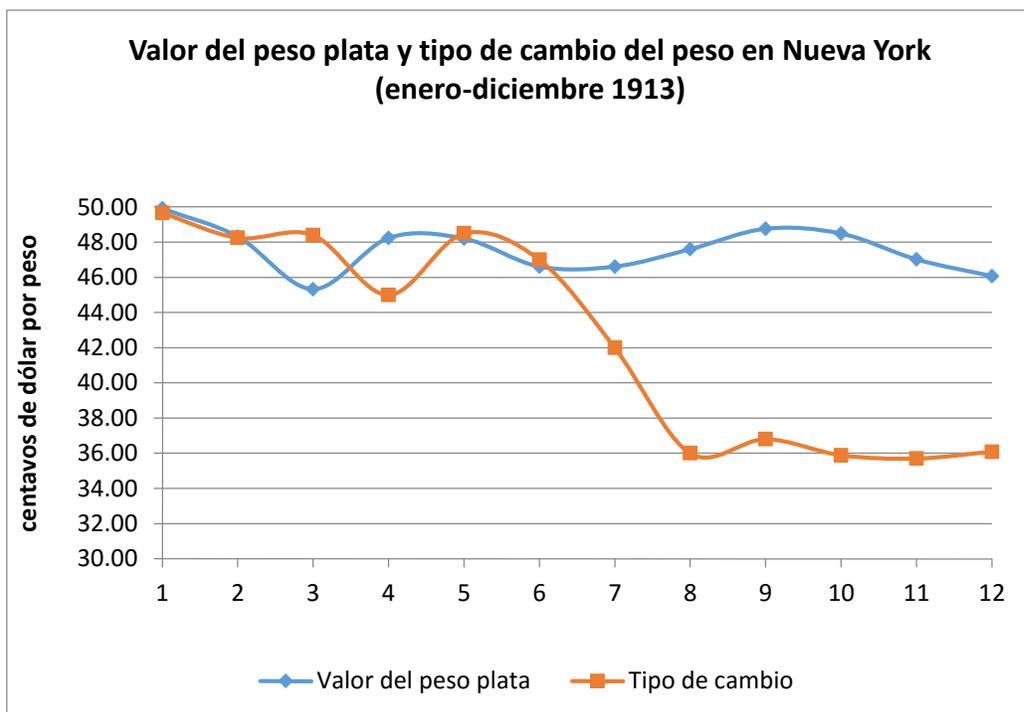
2. La comparación entre el valor de los pesos de plata y de los billetes de banco en Nueva York.

Por lo que se refiere a las cotizaciones del peso plata por su contenido en metal, durante el primer semestre del mismo año el precio de la plata fluctuó en el mercado de Nueva York

¹⁸ El 6 de enero de 1914 se extiende la lista de los billetes de los bancos que no habían sido considerados en la lista inicial relacionada con el curso forzoso.

¹⁹ En los días que siguieron al establecimiento del curso forzoso del 5 de noviembre y a la autorización para emitir billetes de uno y dos pesos del 19 del mismo mes, se mantuvo la cotización de los billetes de banco en Nueva York y Londres, con una ligera recuperación al final de diciembre. Entre septiembre y diciembre, la cotización en Nueva York (en centavos de dólar) registró primero una baja y luego una ligera recuperación. Los valores son los siguientes; 37.65 centavos el 27 de septiembre, 34.95 el 13 de octubre, 35.10 el 23 de octubre, 35.95 el 21 de noviembre, 35.75 el 16 de diciembre y 36.60 el 31 de diciembre. (Boletín Financiero y Minero de México, 1913)

dentro de márgenes estrechos respecto a su valor como moneda, alrededor de un promedio de 48 centavos de dólar. Respecto a los billetes bancarios, Manero recuerda que en enero de 1913 se cotizaban en Nueva York en centavos de dólar a 49.50 y en diciembre la cifra había bajado a 35.94, lo que implica una pérdida del 27.3%. (Manero, 1958: 28). En este caso, el valor de los billetes de banco en el mismo mercado registró oscilaciones importantes, sobre todo entre enero y abril, en un intervalo que iba de 49.67 a 45 centavos de dólar. Siguiendo las cotizaciones del Boletín Financiero y Minero de México, a finales de agosto, el valor de los billetes de banco a 36 centavos de dólar, lo que significaba una pérdida acumulada de aproximadamente 30% respecto al precio promedio que registraban a principios del año. Esta pérdida era el reflejo del déficit acumulado de la balanza comercial entre enero y agosto. La caída de agosto constituyó el mayor descenso registrado en la historia de la moneda mexicana desde la reforma monetaria de 1905. En los meses siguientes, con pequeñas oscilaciones, se mantuvo en ese nivel, hasta el final del año, cuando alcanzó los 35.94 centavos de dólar mencionados por Manero.



Fuente: Boletín Financiero y Minero de México (varios números)

Siguiendo lo que se conoce como Ley de Gresham, según la cual la mala moneda expulsa la buena, la pérdida de valor de los billetes en el mercado de Nueva York hizo que a partir de cierto momento las piezas metálicas alcanzaran en el mercado un precio mayor al valor que tenían como monedas. Así, se produjo el retiro de las monedas de oro y plata de la circulación, para su atesoramiento o su venta en el extranjero. A finales de agosto, dado el precio internacional de la plata en ese momento, la ganancia obtenida al enviar las monedas de plata a Nueva York era del 21.7%. A partir de ese mes se percibió con más fuerza la escasez de monedas metálicas en circulación. La respuesta del gobierno consistió en emitir un decreto que prohibía la exportación de monedas. Entre septiembre y diciembre el tipo de cambio y el correspondiente a los pesos plata se mantuvieron sin grandes cambios lo que significa que la exportación de monedas siguió siendo fuente de ganancias.

El gobierno de Huerta estaba consciente del papel que jugaba el deterioro del comercio exterior en la depreciación del tipo de cambio y en el alza del precio de los metales. También reconocía que la Comisión de Cambios y Moneda no podía hacer nada para acotar esa depreciación. En efecto, al presentar la iniciativa de presupuestos para el año fiscal de 1914-1915, el subsecretario de Hacienda del gobierno de Huerta informaba que:

“Al llegar al año de 1913 fue imposible para la Comisión de Cambios y Moneda mantener la paridad establecida en la Ley del 25 de marzo de 1905 (de 2.006 pesos por dólar o 49.85 centavos de dólar por peso).²⁰ (*El Economista Mexicano* 3/1/1914: 174)

El funcionario no podía decir que la imposibilidad se debía a que el gobierno había dispuesto, para cubrir los gastos militares, del Fondo de Regulación Monetaria que permitía que la CCM realizara sus intervenciones en el mercado. El secretario de Hacienda ponía el énfasis en la insuficiencia de las exportaciones para generar las divisas requeridas para financiar las importaciones:

²⁰ En enero de 1913 la cotización de los billetes de banco en Nueva York fue en promedio de 49.55 centavos de dólar por peso, es decir muy cercana a la paridad oficial. Fue en febrero que dicha cotización bajó a 48.70 y en marzo a 48.30. (Kemmerer, :123)

“la insuficiencia de las exportaciones se ha traducido por una reducción en las sumas de que podíamos disponer en el extranjero para dar al mercado de giros la flexibilidad que tanto necesitaba. Entonces se produjo un hecho perturbador, la desproporcionalidad entre el tipo de cambio y el valor de nuestras monedas...a finales de agosto el tipo de cambio era de 0.3620 a 0.3630 centavos de dólar por peso sobre Nueva York en tanto que la pieza de un peso de plata se cotizaba a 46 centavos de dólar en aquella plaza”. (*El Economista Mexicano* 3/1/1914: 174)

Su conclusión es que “la moneda metálica sale del país para cubrir los compromisos contraídos que no fueron compensados por ingresos por exportaciones”. Pero augura que la situación se solucionará “tan pronto como el país disponga de fondos suficientes para nivelar las cuentas internacionales, bien sea dando franca salida a sus exportaciones o contando con los capitales extranjeros de los que hemos carecido en estas circunstancias”. (*El Economista Mexicano* 3/1/1914: 174)

Por lo que se refiere a los bancos, hasta agosto, la demanda de pago de billetes y de retiro de depósitos había sido la misma de siempre. Sin embargo, entre septiembre y octubre la demanda se incrementó a niveles sin precedente, afectando las reservas metálicas. Considerando únicamente los movimientos registrados en el balance general del Nacional de México, consignados en el libro de Actas del Consejo de Administración, la situación fue la siguiente: a finales de agosto, el saldo de las reservas metálicas era de 46.2 millones. Para finales de octubre la cifra había bajado a 26.7 millones, es decir una reducción de casi 20 millones, equivalente a una pérdida del 42%. En el mismo periodo, la cifra de depósitos bajó de 52.5 a 26 millones, lo que significa una reducción del 50% en solo tres meses. Algo semejante ocurrió en el Banco de Londres y México. Considerando solamente los movimientos de octubre, la entidad registró una disminución de sus existencias metálicas de 22.8 a 15.6 millones de pesos, es decir una disminución, en un solo mes, del 31%. (*Boletín Financiero y Minero de México*. 29/11/1913 y 3/12/1913)

El *Boletín Financiero y Económico de México* del 13 de octubre comentaba en su nota editorial, titulada “La Semana”, lo siguiente: “En resumen, puede decirse que los cambios han

vuelto a ponerse en las mismas condiciones difíciles que ha motivado el estado anormal de la balanza económica y los últimos sucesos políticos de las últimas fechas”.

La imposición del curso forzoso del 5 de noviembre permitió interrumpir la salida de reservas. Y en los meses siguientes se logró revertir la tendencia. En efecto, para finales de diciembre de 1913 el saldo de las reservas del BNM era de 35.5 millones de pesos, es decir un aumento de 26% si se compara con la cifra del 5 de noviembre anterior. Por su parte, en el mismo periodo, la cantidad de billetes en circulación aumentó también el 10%, sobre todo, argumenta el director del banco a sus consejeros, por el apoyo brindado por el banco a sus clientes más grandes, necesitados de medios de pago. (AHBNM, sesiones del CA de 29/07/1913 y 30/12/1913)

Cuadro 2. BNM: existencias metálicas y billetes en circulación (millones de pesos)			
	Fecha	Existencias metálicas	Billetes en circulación
1913	jul-29	46.815	65.639
	ago-12	46.557	68.029
	ago-26	46.222	68.785
	sep-09	45.743	70.568
	sep-23	43.783	72.052
	sep-30	41.055	71.737
	oct-07	34.023	72.141
	oct-14	33.621	72.517
	oct-21	32.546	73.781
	oct-28	26.755	72.788
	nov-05	28.227	76.768
	nov-11	28.586	79.01
	nov-18	31.828	79.803
	nov-25	30.714	81.086
	dic-02	31.186	81.643
	dic-09	31.04	81.702
	dic-16	32.16	81.653
	dic-30	35.449	84.85
1914	ene-13	39.225	86.515
	feb-03	39.196	86.814
	mar-10	39.825	86.579

	mar-31	41.194	86.67
--	--------	--------	-------

Fuente: AHBNM, Libro de Actas del Consejo de Administración 1913-1914

El curso forzoso permitió que los bancos conservaran sus reservas metálicas. Pero los bancos mantuvieron la obligación de pagar los depósitos. Esta circunstancia fue aprovechada por los ahorradores para solicitar el retiro de los depósitos que tenían en el de Londres y México. Ante la demanda masiva, el banco nuevamente apoyo al gobierno, que en diciembre les concedió la moratoria general de pagos.

Cuadro 3. Cambios en los balances de los bancos entre agosto y diciembre de 1913			
Instituciones	Variación existencias metálicas diciembre/agosto	Variación billetes en circulación diciembre/agosto	Variación depósitos diciembre/agosto
Nacional de México	-22.5%	20.7%	-59.0%
de Londres y México	-22.6%	28.1%	-27.5%
Peninsular	7.8%	27.1%	-31.6%
Oriental de México	-5.4%	8.2%	-15.5%
de Jalisco	-25.4%	-15.8%	5.8%
Minero	-2.0%	0.2%	15.8%
Mercantil de Veracruz	-9.3%	9.6%	-8.0%
Estado de México	-23.5%	-4.9%	-30.4%
Guanajuato	-69.9%	23.1%	-7.7%
Mercantil de Monterrey	-48.2%	19.3%	20.7%
Tamaulipas	3.8%	3.4%	-20.2%
Nuevo León	8.1%	1.0%	42.8%
Durango	-7.0%	0.6%	-57.7%
Coahuila	-2.5%	2.2%	251.9%
Sonora	-11.7%	2.3%	-65.8%
Occidental de México	-6.2%	6.5%	106.9%
San Luis Potosí	-10.0%	8.6%	-88.3%
Hidalgo	0.2%	18.3%	-65.4%
Tabasco	-3.3%	2.0%	-81.3%
Morelos	2.6%	-11.9%	21.0%
Querétaro	-11.1%	14.9%	162.5%
Zacatecas	10.3%	0.0%	-32.7%

Aguascalientes	-4.2%	3.4%	-100.0%
Guerrero		-29.8%	
Total bancos de emisión	-18.5%	16.8%	-29.7%
Banco Central Mexicano	-36.60%		

Fuente: *Boletín Financiero y Minero de México* 1913 varios números (6/11/1913)

y

Cuadro 4. Cifras del sistema bancario mexicano durante el segundo semestre de 1914

Mes	Existencias Metálicas	Cartera de Crédito	Depósitos	Billetes en Circulación BLM y BNM	Billetes en Circulación de los bancos estatales	Total de billetes en circulación
Al 31 de julio	92.7	450.2	183.9	90.7	48.9	139.6
Al 31 de agosto	92.0	447.1	190.8	94.9	49.8	144.7
Al 30 de septiembre	91.0	444.2	203.8	99.1	50.0	149.0
Al 31 de octubre	76.1	435.2	174.9	102.2	50.4	152.6
Al 30 de noviembre	78.6	433.9	168.7	109.6	51.0	160.6
Al 31 de diciembre	80.6	412.2	144.2	116.4	51.3	167.7

Fuente: *El Economista Mexicano*. 1913: 270-271

Al final del año, los directivos del BCM hicieron el recuento de los daños. En la Asamblea Extraordinaria de Accionistas del 27 de diciembre ²¹ la dirección del banco solicitó a los dueños el reconocimiento de los quebrantos que acumulaba la institución hasta ese momento, considerando los problemas acumulados a diciembre de 1912 y los correspondientes a los acontecimientos de octubre a diciembre de 1913. Además de que la gerencia propuso a los asambleístas no aprobar las cuentas que se hicieron públicas para diciembre 31 de 1912 y les solicitó que autorizaran ajustes para absorber las pérdidas acumuladas a esa fecha, por un monto de 29.6 millones de pesos, cifra equivalente a la casi totalidad del capital del banco. El ajuste solicitado implicó la reducción del capital de la institución de 30 a 10 millones de pesos,

²¹ Que, según Manero, fue la última (Manero, 1958: 31)

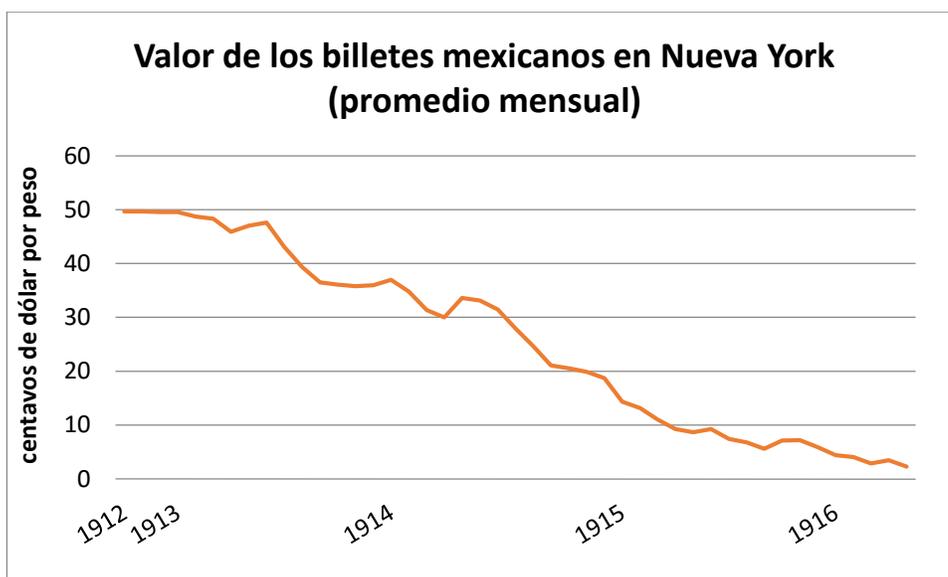
la reducción a cero de los dos fondos de reservas (que hasta diciembre de 1912 sumaban 7.7 millones de pesos) y la utilización del saldo positivo de las cuentas de pérdidas y ganancias de 1913.²²

También el Nacional de México y el de Londres y México hicieron el recuento de daños de 1913. Por lo que se refiere al Nacional de México, el Informe del Consejo de Administración del Nacional de México a los accionistas relativo al año fiscal de 1913 establece que las pérdidas a diciembre de ese año, derivadas de la evaluación exhaustiva de la cartera de crédito, ascendían a \$11,258,210.47²³ y que de ese monto destacaban las consecutivas a la suspensión de pagos del Central Mexicano y al cierre de su filial, la Compañía Bancaria de Fomento y Bienes Raíces. Las pérdidas mencionadas no afectaron el capital, pero requirieron la utilización de las reservas extraordinarias acumuladas por la institución, que ascendían al final de 1913 a \$12.4 millones. Dados los castigos, el nuevo saldo de las reservas se redujo a 1,789.53. Para reconstituir al menos parcialmente dichas reservas, el consejo recomendó transferir la casi totalidad de las ganancias de 1913 al fondo mencionado, de modo que al agregar los 6 millones de pesos de utilidades obtenidas ese año, el saldo del fondo quedó finalmente en \$7,141,789.53. (AHBNM, Informe sobre 1913 que el CA rindió ante la Asamblea General de Accionistas celebrada el 9 de Junio de 1914)

Por lo que se refiere al impacto de los acontecimientos de octubre a diciembre en los bancos estatales, se tiene la información relativa al Banco del Estado de México, que en la última Asamblea General de Accionistas de 1913 solicitó una reducción del capital de 3 a 1.5 millones de pesos, después de haber considerado la necesidad de aplicar castigos a sus activos por casi dos millones de pesos. La diferencia se cargó a las reservas y al Fondo de Previsión. (*Boletín Financiero y Minero de México*, 30/12/1913)

²² La institución más afectada por los ajustes al capital del Central Mexicano fue el Banque de l'Union Parisienne, propietario de las acciones de la serie A. También resultaron con pérdidas significativas la mayoría de los bancos mexicanos, incluyendo el Nacional de México y el de Londres y México, principalmente por los créditos concedidos al BCM, y los bancos estatales por las acciones de la serie B que habían tenido que comprar para acceder a los servicios de canje de billetes del BCM. (Manero 1958: 32) y (*Boletín Financiero y Minero*, México, 29/12/1913)

²³ Conviene recordar que el monto del capital social del Nacional de México era en ese momento de 30 millones, de modo que las pérdidas de 1913 equivalen a poco más de la tercera parte de dicho capital.



Fuente: Boletín Financiero y Minero de México (varios números)

3. La suspensión del servicio de la deuda pública

Otra de las medidas tomadas durante la crisis de finales de 1913 fue la suspensión del servicio de la deuda externa el 12 de enero de 1914. La explicación fue la cada vez más débil situación de las finanzas públicas del gobierno. Con esta medida, el gobierno retomaba el control sobre los ingresos aduanales que garantizaban ese servicio que hasta entonces tenía el Nacional de México. Más específicamente, los objetivos inmediatos que buscaba esta disposición eran: a) recaudar los 3 millones de pesos al mes que en promedio ingresaban a través de las aduanas y b) posponer el pago de 31.1 millones de pesos que estaban presupuestados para ser destinados al servicio de la deuda durante 1914. Entre los bancos afectados por esta medida destaca el Nacional de México, por ser uno de los principales acreedores y el responsable directo del manejo de los ingresos fiscales que se destinaban al pago del servicio de la deuda pública.

La suspensión del servicio de la deuda pública significó la interrupción de los vínculos entre México y los mercados financieros internacionales que se habían construido a lo largo de los años del gobierno de Díaz. El primer convenio para reanudar el servicio de la deuda pública se firmó en 1922. La renegociación que condujo a la solución de la deuda que quedó pendiente

de pago a partir de 1914 se llevó a cabo hasta 1942. Eso significa que durante casi treinta años México no obtuvo ningún crédito del exterior.

4. Los efectos de la crisis bancaria en el precio de las acciones bancarias en la Bolsa de Valores.

Los acontecimientos del segundo semestre de 1913 se reflejaron también en el mercado de valores. Entre agosto y diciembre, el índice de precios de las acciones de los bancos cayó el 18.6%. La caída más importante correspondió al Central Mexicano. En efecto, entre enero y diciembre, el valor de la acción pasó de 100 a 35 pesos por acción, es decir una pérdida del 65%. Otros bancos registraron reducciones igualmente significativas, como el Hipotecario de Crédito Territorial y el de Guanajuato, cuyas acciones redujeron su valor a la mitad, el de Querétaro que sufrió una disminución del 41%, el Banco del Estado de México que disminuyó el 40%, el de Londres y México, que perdió una tercera parte y el de los bancos Nacional de México y Minero, cuyas acciones disminuyeron el 25%.

Precio de compra de las acciones de bancos (31/01/1913-31/12/1913)					
		31/01/1913	30/08/1913	31/12/1913	Variación de enero a diciembre en %
1	Nacional de México	325	330	240	-26.2%
2	de Londres y México	220	232	148	-32.7%
3	Central Mexicano	100	55	35	-65.0%
4	Mexicano de Comercio e Industria	88	87	90	2.3%
5	Internacional Hipotecario	178	160	150	-15.7%
6	Hipotecario de Crédito Territorial	128	100	65	-49.2%
7	Aguascalientes	89	84	80	-10.1%
8	Coahuila	127	100	95	-25.2%
9	Comercial Refaccionario	120	100	80	-33.3%
10	Durango				
11	Estado de México	67	50	40	-40.3%
12	Guanajuato	85	86	40	-52.9%
13	Guerrero				
14	Hidalgo	105	100	95	-9.5%

15	Jalisco	92	83	75	-18.5%
16	Laguna	64	60	60	-6.3%
17	Mercantil de Monterrey	110	104	95	-13.6%
18	Mercantil de Veracruz	140	132	135	-3.6%
19	Minero	100	90	75	-25.0%
20	Morelos	73	73	70	-4.1%
21	Nuevo León	187	160	160	-14.4%
22	Occidental de México	115	115	115	0.0%
23	Oriental de México	127	122	120	-5.5%
24	Peninsular Mexicano	50	56	48	-4.0%
25	Peninsular Mexicano	48	52	47	-2.1%
26	Querétaro	85	65	50	-41.2%
27	San Luis Potosí	157	145	140	-10.8%
28	Sonora	198	190	190	-4.0%
29	Tabasco	100	100	100	0.0%
30	Tamaulipas	115	110	108	-6.1%
31	Zacatecas	109	102	104	-4.6%
	Suma	3502	3243	2850	-18.6%

Fuente: Boletín Financiero y Minero de México, 1913

El deterioro de la economía y la crisis de 1913 afectaron también a las empresas y las familias. Los bancos reportaron un aumento en las carteras vencidas, lo que reflejaba las dificultades que enfrentaban los deudores para pagar sus adeudos a los bancos. La prueba de ello fueron los ajustes que los bancos debieron hacer al valor de su cartera. Ya se mencionó el caso del Banco del Estado de México. Igualmente importante fue lo ocurrido en el Nacional de México, cuando la dirección, al hacer el balance de las operaciones de 1913, se vio en la necesidad de solicitar a los accionistas que reconocieran pérdidas por un monto equivalente al 37% de su capital.

Parte III. La visión de Barrera Lavalle y Edwin Kemmerer de la crisis de 1913 y los años siguientes.

Entre los análisis de los problemas monetarios y bancarios de la revolución, realizados por autores que fueron testigos de los acontecimientos, destacan los propuestos por Francisco Barrera Lavalle y Edwin Kemmerer. El primero, ya mencionado en los párrafos anteriores, era un abogado mexicano, profesor de filosofía y autor, además de numerosos artículos sobre la

coyuntura económica, de dos libros fundamentales para sobre la historia de la legislación bancaria y sobre la crisis monetaria.²⁴ Por su parte, Kemmerer fue un economista norteamericano, profesor de Moneda y Banca en la Universidad de Princeton (de 1912 a 1943), que participó en la creación del Banco de la Reserva Federal (Gómez B, 2008: 43 y siguientes) y en la fundación de bancos centrales de un número importante de países.

La posición de Francisco Barrera Lavalle.

En lo que se refiere a los mecanismos para estabilizar el tipo de cambio, Barrera tenía como referencia el sistema monetario del Reino Unido y, en particular, la función del Banco de Inglaterra. Como se sabe, la ley obligaba al Banco de Inglaterra a pagar sus billetes en oro a la paridad legal. En comparación a ese esquema, para Barrera, la reforma monetaria impulsada por Porfirio Díaz en 1905 se quedó a la mitad del camino, toda vez que se mantuvo el peso de plata como moneda con poder liberatorio ilimitado, haciéndolo equivalente a 75 centigramos de oro. De ese modo, los bancos (y cualquier otro deudor) quedaron el libertad de pagar sus billetes en oro o en plata, según su conveniencia. (Barrera Lavalle, 1914: 136)²⁵

Ante la ausencia en México de un mecanismo como el que existía en el Reino Unido, el valor del peso fluctuaba más allá de los límites derivados del costo del transporte del metal. Las pérdidas en el mercado de cambios se compensaban, a falta de giros de cambio sobre el exterior, con la exportación de monedas metálicas, principalmente de oro: “la circulación de la moneda amarilla en el país, se halla íntimamente ligada con el cambio internacional, puesto que, cuando faltan los giros sobre el exterior, tanto los banqueros como los comerciantes importadores, apelan a la moneda circulante para exportarla a fin de proveerse de fondos en las plazas de Europa y Estados Unidos, que son los principales con los que comerciamos”. (Barrera Lavalle, 1914: 89-90)

²⁴ Barrera L. F. (1909) *Estudios sobre el origen, desenvolvimiento y legislación de las instituciones de crédito en México*. México y *La crisis monetaria* (1913)

²⁵ El artículo 21 de la Ley del 25 de marzo de 1905 establece que el peso de plata, que contenía en ese momento 24.4308 gramos de plata pura, será equivalente a 75 centigramos de oro puro y tendrá poder liberatorio ilimitado. Eso significa que los bancos podían pagar los billetes que emitían en oro o en plata, según el precio de mercado de los dos metales.

Para él, las salidas de la moneda metálica al exterior se explicaban por la insuficiencia de giros sobre el exterior o por su alto precio, reflejo del saldo negativo en las cuentas con el exterior. La salida de oro y plata del país significaba, según Barrera, que los agentes económicos encontraban redituable comprar monedas (de oro o plata) en México y exportarlas (como monedas o como lingote) pagando un sobreprecio cuando éste era menor al aumento del precio de los giros sobre el exterior. Si no existía una oferta de giros sobre el exterior el precio a pagar por la monedas de oro y plata no tenía otro límite que el valor al que podían ser vendidas en el mercado de Nueva York menos el costo del transporte. Para él, la depreciación del peso en el mercado de divisas era el causante del alza de los precios de los metales preciosos, sin que en ese fenómeno influyeran las variaciones en la cantidad de dinero en circulación. De hecho, la evolución del índice de precios de 1913 indica que aun considerando los aumentos de precios de los metales preciosos y de algunos productos durante ese año, el aumento de los precios que registró el índice general entre enero y octubre de 1913 fue de solo el 1.5%. (Gomez Galvarriato, 2003) ²⁶

El funcionamiento del mecanismo de los puntos de entrada y salida del oro descrito por Thornton a principios del siglo XIX era conocido en los medios financieros mexicanos. En efecto, el periódico El Economista del 5, 7, 11 y 13 de septiembre de 1917, publicó un artículo, anónimo, titulado “Los efectos de la guerra actual sobre el patrón oro” en el que se explica el funcionamiento de las entradas y salidas de oro del siguiente modo: Según el autor de la nota, si la unidad monetaria de México es ‘a’ con un valor de ‘x’ y la unidad monetaria de Estados Unidos es ‘b’ con un valor de ‘y’, en donde $y = a \cdot .50$; tendremos una relación entre los dos países *que no variará más allá del costo del transporte* de la moneda que baje de cotización al país donde circula la otra. Siguiendo el razonamiento del autor, “la estabilidad del tipo de cambio se logra con la posibilidad de que se conviertan las monedas nacionales en el metal que sirve de base para la unidad monetaria a la paridad legal”. (El Economista, “Los efectos de la guerra actual sobre el patrón oro”. 7/09/1917).

Por lo que se refiere al establecimiento del curso forzoso, Barrera escribió, un año después, lo siguiente:

²⁶ Según Gómez Galvarriato, la inflación de enero de 1912 a octubre de 1913 fue menor a los años anteriores y, en su conjunto el índice de precios aumentó aproximadamente el 6.2%, dividido en 4.7% para 1912 y 1.5% para 1913 (Gómez Galvarriato, 2003: 348 y Tabla A 4.7)

“Cumplimos el deber, a veces penoso, que nos hemos impuesto, de comentar los acontecimientos de mayor importancia que se registran en el país, al ocuparnos en un hecho reciente que en nuestro humilde concepto está llamado a tener gran resonancia en la historia de la República. En efecto, el decreto de 5 de noviembre de 1913 afecta los intereses no solo del comercio nacional, sino de todas las clases sociales por cuanto la moneda y los billetes de banco no solo se acumulan en las cajas de los ricos que pasan por las manos del honrado trabajador quien los utiliza en satisfacer las necesidades más apremiantes de su vida”. Pero considera que ese recurso fue necesario ya que “salvó al país de una catástrofe que amenazaba ser general”. (Barrera Lavalle, 1914, 139, 142 y 143)

Los puntos de vistas de E. W. Kemmerer

Al igual que Hume y Ricardo, Kemmerer considera que en cada país existe una cantidad de dinero que le permite mantener estables sus precios y el tipo de cambio.

“En cierto estado de desarrollo del crédito y de la banca y un dado volumen de negocios, un país necesita determinada cantidad de dinero para verificar sus cambios, que guarde el mismo nivel con los precios que el que guarden los países competidores”. (Kemmerer, 1917: 37)

Cuando cambia esa cantidad de dinero, ya sea por un aumento del monto de billetes en circulación o por el descubrimiento de una mina, su valor se reduce en la misma proporción que el aumento en la cantidad por el efecto que produce en los precios. La mayor cantidad de dinero afecta el valor de la moneda en el mercado de divisas. Es decir, para Kemmerer, como antes para David Ricardo, la pérdida en cambios tiene un origen monetario, es decir, refleja un exceso en la cantidad de dinero en circulación. En su concepción, el mecanismo de los puntos de entrada y salida del oro opera de un modo distinto al descrito por Thornton: cuando la depreciación (apreciación) del tipo de cambio alcanza cierto nivel, se produce una salida (entrada) de oro del país, lo cual permite que el tipo de cambio detenga su caída (su alza) y, con el envío (o entrada) de metal al (del) exterior, se restablece la cantidad “natural” de dinero en circulación y con ella se regresa a la paridad perdida. La

salida del oro implica, además del pago del exceso de importaciones, una reducción de la cantidad de dinero en circulación en el país que registró el déficit comercial y la pérdida en el mercado de cambios. La menor cantidad de dinero contribuye al restablecimiento del valor de la moneda local, tanto al interior como en el mercado de divisas. El doble efecto se debe a que la reducción absorbe el exceso de dinero que condujo a la pérdida en cambios. En el ajuste evocado por Kemmerer no hay mención, como en las posiciones de Hume y David Ricardo, al aumento de precios consecutivo al exceso de dinero en circulación, que es el factor determinante del desequilibrio de la balanza comercial por las menores exportaciones y mayores importaciones que resultan y viceversa.

La reforma que propuso Kemmerer en 1917 para mantener la paridad del peso definida en 1905 (es decir un peso = 75 centigramos de oro puro) implicaba la creación por parte del gobierno de un fondo de oro localizado en una plaza financiera internacional importante (por ejemplo Nueva York o Londres), sobre el cual la autoridad monetaria pudiera vender o comprar giros cuando las pérdidas (o las ganancias) en el tipo de cambio llegaran a un cierto nivel. De ese modo, las variaciones del tipo de cambio quedarán restringidas a un pequeño intervalo, en forma análoga al sistema de puntos de entrada y salida del oro que opera en los países que han adoptado el patrón oro. La diferencia es que en este sistema, sería el gobierno quien determinara los puntos de entrada y salida de oro y no los costos de transporte, que en ese mecanismo dejan de tener vigencia.²⁷

Según Kemmerer, al fijar el gobierno los precios a los cuales vende y compra giros determina los puntos de entrada y salida del oro. Es decir, si por alguna circunstancia, el peso de plata, que legalmente tiene una paridad de 49.85 centavos de dólar, se ve afectado

²⁷ Es interesante notar que Kemmerer excluye que la salida de monedas de plata pueda ser parte de la solución al desequilibrio: “cuando la moneda de un país resulta relativamente superflua, como se evidencia cuando los tipos de cambio llegan hasta el punto del éxodo del oro, ni la plata ni los billetes se pueden exportar; es dinero doméstico y su valor es parte o totalmente de una naturaleza fiduciaria. Un peso fuerte, por ejemplo, conteniendo 70 centavos de plata, podrá circular como equivalente de 100 centavos oro en México. Sin embargo, cuando se le exporta será valuado solamente por lo que contenga en plata, es decir 70 centavos. El oro es la única moneda internacional entre el comercio de países basados en el talón oro y en este comercio solo podría emplearse. En consecuencia, una de las obligaciones primordiales del gobierno referente a la conservación de la paridad de su moneda fiduciaria con la unidad de valor oro, es la de proporcionar los medios por los cuales pueda obtenerse el oro para exportarlo cuando se necesite para ajustar la balanza de comercio internacional y viceversa...” (Kemmerer, 1917: 48)

por un desequilibrio de la balanza comercial y registra alguna depreciación, el gobierno puede limitar esa caída si, por ejemplo, establece que venderá en forma ilimitada giros sobre el exterior a 48 centavos. Eso significa que quienes necesitaran comprar giros para hacer pagos en el exterior, habrían tenido que pagar 2.08 pesos por dólar (equivalentes a 46 centavos de dólar por peso), en vez de 2.006 pesos por dólar, que es el precio correspondiente a la paridad de 49.85 centavos de dólar por peso. Los 7.7 centavos adicionales por dólar que se deben cubrir en esta operación (que representan un sobre precio del 3.8%) serían la pérdida máxima en el tipo de cambio que el gobierno admitiría como parte del funcionamiento del mercado. En ese momento intervendría vendiendo giros a 2.08 pesos por dólar. Como consecuencia, el tipo de cambio no caería más allá de los 48 centavos de dólar por peso o de los 2.08 pesos por un giro de un dólar. La regla que guía esta intervención proviene de la ortodoxia cuantitativista de Ricardo, implica que la cantidad recibida por gobierno por la venta de los giros se mantenga fuera de la circulación, buscando que la reducción de la cantidad de dinero en circulación conduzca finalmente al restablecimiento del valor interno del peso y en consecuencia que el tipo de cambio se regrese a la paridad de 49.85 centavos de dólar por peso, con lo cual el precio de los giros regresaría a los 2.006 pesos por dólar. (Kemmerer, 1917: 53-55)

La propuesta de Kemmerer para estabilizar los cambios es muy cercana al mecanismo que se De hecho, el especialista norteamericano considera que su propuesta de 1917 para estabilizar los cambios es, en cuanto a propósitos y funcionamiento, análoga a la que se creó en 1905 cuando se aprobó la reforma monetaria y se formó CCM, con la diferencia de que en el patrón de cambio oro propuesto por Kemmerer el funcionamiento del sistema descansa en la existencia de un fondo, depositado en un banco extranjero, contra el cual se pueden expedir giros. En este sentido, se opone a que dicho fondo se deposite en bancos mexicanos, como había sido el caso del fondo de estabilización que manejaba la CCM.

En relación con la crisis de 1913, Kemmerer reconoce que una parte de la opinión pública atribuyó la pérdida en cambios de 1913 al desequilibrio de la balanza comercial resultante de la revolución, es decir a un factor no monetario. “The decline in exchange was first attributed by the public chiefly to an unfavorable trade balance arising from a falling in

exports following the revolutionary disturbances”. (Kemmerer, 1940: 12) El autor estaba al tanto de las funciones de la Comisión de Cambios y Moneda y de las dificultades que enfrentó para cumplirlas desde los primeros meses de 1913: “Parece que el Fondo Regulador de la Circulación Monetaria no ha funcionado propiamente desde 1913”. (Kemmerer, 1917: 44) Sin embargo, no hace mayores comentarios al respecto.

Es interesante detenerse en la periodización que hace de los sistemas monetarios que existieron entre 1913 y 1917. El autor distingue dos periodos: 1) el que comienza con lo que él llama el fin del patrón oro y su sustitución por la moneda fiduciaria de papel, cuya fecha de inicio es el 1 de julio de 1913. El argumento es que a partir de ese día se agrava la caída de las cotizaciones de los billetes de banco en Nueva York. Este primer periodo termina el 14 de agosto de 1914, con motivo de la llegada al poder de Carranza y la imposición de los billetes constitucionalistas como moneda legal, es decir con poder liberatorio ilimitado. El segundo periodo comienza el 15 de agosto, con la circunstancia ya mencionada y termina en diciembre de 1916, con el colapso de los infalsificables y, en consecuencia, con la desaparición de la moneda fiduciaria de la revolución. (Kemmerer, 1940: 10 y 11) ²⁸

Su propuesta de periodización es interesante, pero no tiene fundamentos robustos. Respecto al inicio del primer periodo, es decir julio de 1913, es importante recordar que no hubo cambios en la definición de la unidad monetaria o en las monedas que podían utilizarse para pagar las deudas. El especialista norteamericano podría haber dicho que el primer cambio legal importante se registró el 5 de noviembre, cuando se estableció el curso forzoso de los billetes de banco, fecha que él pasa por alto. Sin embargo, propone que el primer periodo termine cuando Carranza impone el curso forzoso de los billetes revolucionarios. En ese sentido no se entiende porqué para comenzar un periodo escoge un criterio y uno distinto para concluirlo. El segundo periodo es entendible. En efecto, a finales de 1916 dejó de tener vigencia la Ley de Pagos aprobada por el decreto del 15 de septiembre de ese mismo año, que impuso los billetes infalsificables como moneda legal. Como dichos billetes se colapsaron antes del fin del año, el gobierno optó por restablecer la

²⁸ El índice de precios de Gómez Galvarriato y Musacchio (2000), permite observar la evolución de precios de México durante los dos periodos evocados por Kemmerer.

unidad monetaria peso como equivalente a 75 centigramos de oro, otorgando el uso legal como medio de pago a monedas mexicanas como a las extranjeras. Esas medidas entraron en vigor en enero de 1917.

Conclusiones.

La guerra civil de 1913-1916 tuvo sus primeros efectos en la moneda y los bancos bajo dos formas distintas. Las primeras consecuencias resultaron de los préstamos que los bancos otorgaron al gobierno, tanto en forma de monedas metálicas como de billetes, que aumentaron los activos de riesgo que tenían en sus balances y, desde el punto de vista político, pusieron a los bancos del lado de la contrarrevolución. Los bancos también registraron los efectos devastadores de la crisis de balanza de pagos que provocó la depreciación del peso en los mercados de divisas, el alza en México de los precios del oro y la plata, el retiro de las monedas metálicas de la circulación, la demanda de pagos de billetes y depósitos a los bancos y, finalmente, la imposición del curso forzoso de los billetes bancarios y la moratoria general de pagos de los bancos, esto último a finales de 1913. Eso significa que nueve meses después del golpe de Estado que derrocó al presidente Madero, los bancos se encontraban entre las primeras víctimas de la instauración de una economía de guerra. Los problemas de la economía que siguieron en la etapa final del gobierno de Huerta, es decir en el primer semestre de 1914, se prolongaron después de la salida del dictador como consecuencia del enfrentamiento armado entre quienes habían ganado la revolución. De ese modo, resultó imposible que los bancos se recuperaran del impacto de la crisis de balanza de pagos y bancaria de finales de 1913. La llegada al poder de Carranza a finales de 1915 significó para el país el comienzo de la reconstrucción institucional y de la economía, pero para los bancos se tradujo en una nueva travesía por el desierto. El intento del gobierno para unificar la circulación monetaria, retirando los billetes de las emisiones revolucionarios por nuevos billetes, infalsificables, con respaldo metálico, resultó infructuoso. El gobierno consideró que los bancos habían estado entre quienes actuaron contra el éxito de la empresa. También recordó que los bancos habían ayudado financieramente a Huerta. El ajuste de cuentas con los bancos de emisión llevó a Carranza a imponerles un Consejo de Incautación a cada uno de ellos. En esa situación permanecieron más de cuatro años. Al impacto de la crisis de 1913, los bancos tuvieron que enfrentarse a

los efectos de la guerra fratricida de 1915 y al estancamiento de la economía de 1916. De ahí pasaron a la incautación, es decir a la suspensión de sus actividades con el público, de diciembre de 1916 a enero de 1921. No hubo otro sector económico que haya registrado los mismos efectos de la revolución. En este ensayo se concentró la atención a lo ocurrido con los bancos durante el primer año de la guerra civil de 1913-1916. Y se agregó una breve reseña de dos miradas distintas sobre estos acontecimientos, de Francisco Barrera Lavalle y de Edwin Kemmerer, que parten de esquemas distintos, pero que son, en nuestra opinión, igualmente valiosas en los planos histórico y analítico.

Bibliografía

Avila E. F. (2010) “La historiografía del zapatismo” En: Crespo H (coordinador) *Historia de Morelos. Tierra, gente y tiempos del sur 1810-1910. Volumen sobre El zapatismo* (Avila E.F, coordinador). H. Congreso del Estado de Morelos, 2010

Barrera Lavalle F (1909) *Estudios sobre el origen, desenvolvimiento y legislación de las instituciones de crédito en México*. Tip. D. García y Cía, S en C. México

_____ (1914) *La Cuestión Monetaria en México*. México. Librería de la viuda de Ch. Bouret.

_____ (1917) “Algunas aclaraciones sobre la cuestión monetaria”. *El Economista*. 2/07/1917

Blanco M y Romero M.E. (2005) “México 1877 a 1911: El pensamiento económico sobre el cambio de patrón monetario y su relación con el modelo de desarrollo porfiriano.” En: Romero M.E. *Historia del Pensamiento Económico en México Problemas y Tendencias (1821-2000)* México. Trillas.

Bazant Jan (1981) *Historia de la Deuda Externa en México. 1823-1946*. México, El Colegio de México.

Cárdenas E. y Manns C. (1981) “Inflación y estabilización monetaria en México durante la revolución”. En: Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos 1925-1975, 27-53. México. Fondo de Cultura Económica.

Carranza V. (1917). *Informe del Primer Jefe a la XXVII Legislatura del Congreso de la Unión*. Memoria de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. 23 de febrero 1913-15 de abril de 1917.

Cavazos M. “Cincuenta años de política monetaria”. En: *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos 1927-1975*. México, Fondo de Cultura Económica, Banco de México.

Cerda L. et al [1996], *Historia financiera del Banamex*, México, 2 vol. Banco Nacional de México

Comisión de Cambios y Moneda. *Memoria de 1909*. México. SHCP

Gómez Betancourt R. (2008). *Edwin Walter Kemmerer, Theoricien et Medecin de la monnaie*. Tesis doctoral, Université de Paris I Pantheon Sorbonne. Diciembre 2008.

Gomez-Galvarriato, A. y Musacchio A (Marzo del 2000) . “Un nuevo índice de precios para México, 1886-1929”. México. El Trimestre Económico 67. No 265.

Katz, Friedrich (1982,) *La Guerra Secreta en México. 1 Europa, Estados Unidos y la Revolución Mexicana*. Ediciones Era, México.

_____ (1982) *La Guerra Secreta en México 2. La Revolución Mexicana y la tormenta de la primera guerra mundial*. Ediciones Era, México.

Kemmerer Edwin W. (1917) *Sistema monetario mexicano. Reformas propuestas*. Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera. Palacio Nacional. México

_____ (1940) *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*. Nueva Jersey. Princeton University Press,

_____ (1959) Oro y Patrón oro. *Historia de la moneda oro. Su pasado, presente y futuro*. Sudamericana. Buenos Aires.

Knight Allan. (2010) *La revolución mexicana*. México FCE. México 2010

Kuntz S. (2010) *Las exportaciones mexicanas durante la primera globalización 1870-1929*. México. El Colegio de México.

Lagunilla. A. I. (198), *Historia de la Banca y de la Moneda en México*, México.

Ludlow L. (1986), «La construcción de un banco: el Banco Nacional de México, 1881-1884», in L. Ludlow et C. Marichal (eds.), *Banca y Poder en México, 1800-1925*, p. 299-345, México.

_____ (1990), «El Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil Mexicano: radiografía social de sus primeros accionistas», *Historia Mexicana*, 156, p. 979-1027.

_____ (1998). “Cronología” en: la banca en México 1820-1920, 232-248. Lecturas de Historia Económica Mexicana. México Instituto Mora, El Colegio de Michoacán, El Colegio de México, Instituto de Investigaciones Históricas de la UNAM.

_____ y Romero Sotelo MA. (1998). *Temas a debate. Moneda y Banca en México 1884-1954*. México. Facultad de Economía de la UNAM.

_____ (1994) “Nacimiento y desarrollo del Banco Nacional de México 1884-1915”, en: La formación de los bancos centrales en España y América Latina, siglos XIX y XX. Estudios de Historia Económica. Banco de España.

_____ (2013) (coordinadora) “Finanzas y guerra: la experiencia constitucionalista”, en: *El sustento económico de las revoluciones*. México, UNAM.

Ludlow L y C. Marichal (edit) (1986), *Banca y poder en México, 1800-1925*, México.

Ludlow L. y C. Marichal. (edit.) (1998), *La Banca en México, 1820-1920*, (lecturas de Historia Económica Mexicana), México.

Lomeli L. (2013) “El legado financiero y monetario de la revolución” en: Ludlow L. El sustento económico de las revoluciones. México, UNAM

Manero Antonio (1926) *El Banco de México: sus orígenes y fundación*. Nueva York, F Mayans Impresor.

_____ (1958) *La Reforma Bancaria en la Revolución Constitucionalista*. Banjercito. Miguel Angel Porrúa. México.

Martínez Sobral E. (1910) *La reforma monetaria*. México. Tipográfica de la oficina impresora de estampillas.

Marichal C. (1986), «El nacimiento de la banca mexicana en el contexto latino americano: problemas de periodización», dans Ludlow y Marichal (1986).

_____ (1995) *Historia de la Deuda Exterior de México 1823-1946*. México. El Colegio de México.

_____ (2010). *Las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1973-2008*. Debate. Buenos Aires.

_____ (2010) “La política monetaria en México, 1900-1940. Notas históricas. Informe elaborado para ser presentado en el Archivo Histórico del Banco de México. 5 de octubre de 2011.

_____ (1964) Debates acerca de los orígenes de la banca central en México. En: México y España: ¿Historias económicas paralelas? 569-596. Lecturas del Trimestre Económico 98. México, Fondo de Cultura Económica.

Marichal C y R. Solis *The Banco Nacional de México from the 1880s to the Mexican Revolution (1910-1920): was it a national bank and/or a central bank ?* Ponencia presentada en el Colloque Historique International, Banque de France, Paris, 15 et 16 mars 2012.

Maurer N. (2002) *The Power and the Money: the Mexican Financial System, 1876-1932*. California Stanford University

Meyer, L. (2000) “La institucionalización del Nuevo régimen” en: *Historia General de México*. México. El Colegio de México.

Moreno-Brid J.C. y Ros J. (2009) *Development and Growth in the Mexican Economy. A historical Perspective*. Oxford University Press. Oxford New York.

Romero Sotelo MA. (2008) “El debate sobre la reforma monetaria de 1905 en México”. *Iberoamericana*, VIII, 29 pp 63-84

_____ (2009) ” Patrón oro y estabilidad cambiaria en México, 1905-1910. En: *América Latina en la Historia Económica*. No 32. Julio-Diciembre 2009.

SHCP: 1988). *Deuda Externa Pública Mexicana*. México, FCE, SHCO. Economía Latinoamericana.

Stallings B. (1990) *Banquero para el tercer mundo. Inversiones de cartera de Estados Unidos en América Latina 1890-1986* México. Consejo Nacional para la Cultura y las Artes-Alianza Editorial Mexicana.

Ulloa B. (2000). “La lucha armada”. En : *Historia General de México*. México. El Colegio de México.

Uthoff L.M. (1998) *Las finanzas públicas durante la revolución. El papel de Luis Cabrera y Rafael Nieto al frente de la Secretaría de Hacienda*. México. UAM Iztapalapa.

Zebadúa, E. (1994). *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México: 1914-1929*. El Colegio de México. FCE. México