

---

---

MARÍA EUGENIA ROMERO SOTELO

---

Es profesora de tiempo completo de la facultad de Economía, UNAM. Doctora en Historia por el Colegio de México. Premio Universidad Nacional de Docencia (2000). Titular de la cátedra extraordinaria Antonio Sacristán Colás. Especialista en Historia Económica y del Pensamiento Económico en México. Entre sus publicaciones se encuentran, como autora y coordinadora, *Algunos debates sobre política económica en México. Siglos XIX y XX* (2008); *Temas a debate: moneda y banca en México, 1884-1954* (2006), coord. con Leonor Ludlow, e *Historia del pensamiento económico en México* (2005). Como coautora: *La Colonia* (2004) y *Las contingencias de una larga recuperación económica 1821-1867* (2004), y como autora: *Minería y guerra* (1997). Email: <maero05@hotmail.com>

## **Resumen**

En 1905, el gobierno mexicano realizó el cambio del sistema monetario bimetálico al patrón cambio oro. Esta reforma tenía como propósito proporcionar estabilidad al tipo de cambio y a las cuentas externas de la nación, con el fin de dar estabilidad a las finanzas públicas y atraer inversión extranjera a la economía mexicana. Este artículo busca estudiar el impacto de la reforma en la economía desde su realización hasta el principio de la revolución mexicana, así como investigar si el objetivo de la reforma se consiguió a corto plazo. Las figuras prominentes de la política y los negocios, contemporáneos a los hechos, dieron sus posiciones respecto a esta materia de interés para la sociedad mexicana. Este es uno de los aspectos que el trabajo aborda para comprender el impacto de la reforma en las diversas actividades económicas.

**Palabras clave:** Reforma monetaria, patrón oro, patrón plata, comisión de cambios y moneda, fondo de reserva.

## **Abstract**

In 1905, the Mexican government realized the change of the monetary bimetallic system to the pattern change gold. This reform had as purpose to provide of stability to the type of change and the external accounts of the nation. With it seeks to obtain the stability of the public finances and to support an increasing flow of foreign investment to the Mexican economy. This presentation seeks to study the impact of the above mentioned reform from its accomplishment up to the beginning of the Mexican revolution and to investigate if the objective of the reform were fulfilled in the short term. Prominent figures of the politics and the contemporary business to the facts gave its positions on this matter of interest for the Mexican society. This one is one of the aspects that the work tried as a thread that allows to clarify the impact of the reform in the different economic activities.

**Key words:** Monetary reform, bimetallism, economic stability, Monetary Comision, Gold Exchange Standard.

**Fecha de recepción:** febrero de 2008

**Fecha de aceptación:** junio de 2008

# PATRÓN ORO Y ESTABILIDAD CAMBIARIA EN MÉXICO, 1905-1910

María Eugenia Romero Sotelo\*

## INTRODUCCIÓN

**E**n 1905, el gobierno mexicano realizó el cambio del sistema monetario bimetálico al patrón cambio oro. Dicha reforma tuvo como finalidad proveer de estabilidad al tipo de cambio y a las cuentas externas de la nación. Con ello se buscó conseguir el equilibrio de las finanzas públicas y sostener un flujo creciente de inversión extranjera a la economía mexicana. Este artículo estudia el impacto de dicha reforma en la economía mexicana desde su aplicación hasta el inicio de la revolución mexicana e indaga si sus propósitos se cumplieron a corto plazo.

El período de funcionamiento del patrón cambio oro en México fue muy corto, abarca desde la fecha de su aprobación en 1905 hasta 1913, año en que la regla monetaria del patrón cambio oro es abandonada. Poco después, con el inicio de la primera guerra mundial, el patrón oro metálico desapareció en casi todos los países,<sup>1</sup> para volver a restablecerse en algunos, entre ellos México, en los años veinte y treinta.

\* Este trabajo es parte de una investigación mucho más amplia que se realiza con el apoyo de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la Universidad Nacional Autónoma de México, y que será publicada por la misma universidad en un libro colectivo coordinado por la autora. Agradezco a María de los Ángeles Cortés Basurto y Samuel Luna Millán por el apoyo que me prestan para la realización de esta investigación. Asimismo, agradezco a Juan Pablo Arroyo y a los dictaminadores de la revista *América Latina en la Historia Económica. Revista de Investigación* del Instituto de Investigaciones Dr. José María Luis Mora, por los comentarios a las primeras versiones de este trabajo.

<sup>1</sup> El patrón oro estricto o patrón metálico, en el que las monedas de oro circulan internamente y toda moneda es fácilmente convertible en oro, fue abandonado con la primera guerra mundial.

Este breve periodo de funcionamiento del patrón oro en México hace muy difícil realizar un balance de su acontecer. Sólo un periodo largo de aplicación nos podría ayudar a entender plenamente las bondades y perversiones de este nuevo régimen monetario. Sin embargo, el estudio de esta coyuntura se vuelve relevante cuando observamos a largo plazo y encontramos una discusión recurrente sobre el tema. Por ejemplo, en el ámbito internacional, este debate reaparece en los años veinte con el regreso al patrón cambio oro (*Gold Exchange Standard*). Posteriormente, después del periodo de acuerdos bilaterales y multilaterales de la segunda guerra mundial, se volvió poco a poco a un sistema parecido al patrón cambio oro que, en opinión de Maurice Niveau, funcionó con dificultades y pudo ser una causa permanente de los desequilibrios internacionales del momento.<sup>2</sup> En el caso de México esta polémica reaparece en 1917 con el plan de estabilización carrancista y con la reforma monetaria de 1931.

Con el cambio del sistema monetario, José Yves Limantour persiguió como objetivo fundamental resolver los desequilibrios del sector externo (los desfavorables términos de intercambio), de la deuda pública y de los flujos de capital externo. Recordemos que el modelo de crecimiento agrominero exportador porfirista tuvo como característica el crecimiento del comercio exterior, cuyo soporte fue la inversión extranjera. La pregunta que surge, y sobre la cual se pretende reflexionar en este trabajo, es si la reforma resolvió los desequilibrios de dicho modelo económico.

Para reflexionar en torno a esta preocupación recurriremos al balance que algunos estudiosos de la época hicieron sobre esta reforma, así como al de algunos académicos contemporáneos. La primera parte de este trabajo explica muy brevemente la situación de la economía mexicana antes de la reforma, con el fin de comprender en qué condiciones se encontraba la inserción de la economía mexicana en el mercado mundial. Posteriormente, se abordan las características generales de la reforma y, finalmente, se hace un recuento de los efectos de su aplicación.

Como hipótesis de trabajo sostenemos que a partir de la reforma monetaria la estabilización cambiaria se logró parcialmente gracias a que se conjugaron varias condiciones: 1) el alza del precio de la plata; 2) la contracción monetaria prevista en la nueva Ley Monetaria; 3) la creciente entrada de inversión extranjera; 4) la contratación de empréstitos exteriores, y 5) la regulación económica por parte del Estado, elemento previsto en la legislación monetaria.

<sup>2</sup> Niveau, *Historia*, 1983, p. 214.

Sin embargo, pensamos que esa relativa estabilización tuvo como consecuencia la concentración monetaria en manos de los banqueros, que, por cierto, fueron quienes diseñaron el cambio monetario y estuvieron a cargo de la Comisión de Cambios y Moneda, lo que claramente es una expresión de la concentración del ingreso nacional durante esa época.<sup>3</sup>

El trabajo está dividido en cuatro secciones. En la primera parte se realiza un balance de la economía mexicana en la antesala de la reforma. En la segunda sección se hace un balance a corto plazo de la reforma monetaria y se abordan los cinco elementos que permitieron parcialmente la estabilización del tipo de cambio: el alza del precio de la plata; la crisis de 1907 y la contracción monetaria; la entrada de capital extranjero; la contratación de empréstitos exteriores y la regulación económica. En el tercer apartado se explica que el sistema monetario que se adoptó fue el patrón oro heterodoxo, y, finalmente, en la cuarta parte se abordan las consecuencias de la reforma monetaria en el comportamiento del sector externo y los términos de intercambio, así como en el sector de los trabajadores. Asimismo, se indica quiénes fueron los beneficiarios de la reforma.

#### LA ECONOMÍA MEXICANA EN LA ANTESALA DE LA REFORMA

Legalmente, México tuvo por más de dos siglos un sistema bimetálico que se sustentaba en una ilimitada y libre acuñación de monedas de oro y plata con una relación legal de 1 a 16½. Esta proporción se sostuvo hasta la reforma monetaria de 1905. Sin embargo, el país era un gran productor de metal argentífero y su circulación monetaria estaba compuesta fundamentalmente de ese metal, además, la moneda de plata era su principal producto de exportación. Por lo tanto, aunque legalmente el sistema monetario era bimetálico, *de facto* existía un patrón plata.

A fines del siglo XIX y principios del XX, la plata sufrió una baja continua en su valor en oro. Los países que usaban la moneda de plata como base legal de su circulación monetaria sufrieron los efectos negativos

<sup>3</sup> *Memoria*, 1909, p. 38. La Comisión Monetaria que instituyó el secretario de Hacienda Limantour en 1903 estuvo compuesta por 42 personajes destacados en el campo de la banca, la industria, la agricultura, minería y comercio. En dicha comisión participaron los siguientes banqueros y organizadores del sistema bancario mexicano: Antonio Hernández, Tomás Braniff, Pablo Macedo, Sebastián Camacho, Ernesto Madero, Joaquín Casasius, Hugo Scherer jr., Gustavo Struck. Si bien fue una comisión de 42 miembros, *de facto* tuvo 44 miembros, ya que tanto Enrique Creel –prominente banquero chihuahuense– como Jaime Gurza tomaron parte activa en las discusiones. Véase Dueñas, *Bancos*, 1945, pp. 108-109; Romero, “Reforma”, 2005, p. 80, y Méndez, “Debate”, 2006, p. 123.

en su comercio exterior y en los flujos de inversión extranjera que lograban atraer. La depreciación afectó a la economía mexicana porque los pesos plata eran la base de la circulación monetaria del país y el tipo de cambio del peso plata con la moneda de los países que estaban en el patrón oro se determinaba de acuerdo con el precio del metal argentífero en los mercados internacionales, es decir, la plata servía al mismo tiempo como patrón monetario nacional y como medida de otros valores.

En un primer momento, la devaluación fue un mecanismo de protección para la economía nacional, lo que operó a manera de estímulo para el desarrollo del mercado interno y de las exportaciones. Pero en un segundo momento, las pronunciadas fluctuaciones del precio del metal argentífero crearon inestabilidad e incertidumbre en las relaciones económicas externas con su consecuente transmisión al mercado interno.

Durante el porfiriato, la economía mexicana tuvo tres grandes fuentes de ingreso para su expansión económica: las exportaciones, la inversión extranjera y el crédito externo. Estos elementos, que constituyeron los factores centrales en los cuales se apoyó el régimen para impulsar el crecimiento de la economía, fueron vulnerados por el fenómeno monetario. Así, el gobierno y los hombres de negocios buscaron un cambio en el sistema monetario porque la devaluación y la fluctuación del precio de la plata crearon serios problemas al funcionamiento del modelo económico agrominero exportador.

La devaluación de la plata impuso al gobierno mexicano una carga financiera muy fuerte. El principal componente de esta carga lo representaba el pago de los intereses en oro de la deuda externa. La deuda pública total de México al 30 de junio de 1902 era de 432 516 595 pesos, de esta suma 238 960 000 pesos representaban la deuda externa pagable en oro.<sup>4</sup> Según cálculos de la Comisión Monetaria el servicio anual de las deudas pública y ferrocarrilera que el gobierno tenía que pagar era de 49 188 196.24 pesos.<sup>5</sup>

Asimismo, la devaluación afectó a la inversión extranjera porque las ganancias en plata que el capital extranjero obtenía por su inversión sufrían un descuento al ser convertidas en oro, para su remisión a su país de origen. Enrique Creel calculó que el capital oro invertido en 1880 a 6% solamente producía 4% en 1903, y afirmó que la consecuencia de ello fue la disminución de la afluencia de capital extranjero al país. Tal situación hizo más difícil persuadir a los capitalistas extranjeros de invertir en México.

<sup>4</sup> Kemmerer, *Modern*, 1916, p. 474. En dólares estadounidenses la deuda era de aproximadamente 109 000 000 y el cargo anual por intereses de 5 450 000 dólares.

<sup>5</sup> SHCP, *Memoria*, 1909a, p. 718.

En cuanto a los efectos de las oscilaciones del precio de la plata en el comercio exterior, estas causaron verdaderos disturbios. Gran parte del comercio se efectuaba con países que tenían patrón oro, y las altas y bajas en el precio de la plata eran factores que determinaban las ganancias. El comercio exterior del país seguía muy de cerca las fluctuaciones en el precio de la plata; por ejemplo, la inestabilidad del tipo de cambio se muestra clara de 1893 a 1902.

La gradual caída del precio en oro de la plata, acentuada en 1902, convenció a Limantour de que México debía seguir a otras naciones avanzadas en la adopción del patrón oro. Limantour procedió con mucha cautela debido a que el sistema monetario plata estaba muy arraigado en el sistema económico y también porque la plata era su principal producto de exportación. Antes de tomar alguna resolución decidió hacer un cabildio con los países dominantes y sus centros financieros. Para ello, nombró a una comisión que viajaría a Estados Unidos con el fin de conocer la opinión del secretario del Tesoro de dicho país, la de economistas y banqueros estadunidenses, así como la del representante del gobierno de China. Esta comisión la formaron Enrique C. Creel y Emeterio de la Garza. Por supuesto, la postura estadunidense fue a favor del patrón oro.

Acto seguido, Limantour se puso de acuerdo con el gobierno de la Casa Blanca para organizar una comisión mixta que fuera a Europa a estudiar de manera general el problema monetario de los países que hacían uso de la moneda de plata con poder liberatorio ilimitado.<sup>6</sup> Por un lado, el gobierno mexicano invitó a los gobiernos de Inglaterra, Francia, Alemania, Holanda y Rusia para que en las capitales de sus respectivos países se celebraran conferencias monetarias a las que concurrirían economistas de cada uno de los países. Por otra parte, invitó a los gobiernos de China y Japón para hacerse representar en la comisión, mismos que aceptaron la invitación. Se realizaron cinco reuniones y en todas ellas se recomendó el abandono del sistema monetario bimetálico y el ingreso de México al patrón oro.

Casi al mismo tiempo, Limantour instituyó una Comisión Monetaria Nacional para estudiar y dar respuesta al problema de la devaluación de la plata y su impacto en la economía mexicana. Debe señalarse que el establecimiento de un fondo de reserva para mantener la paridad legal de la moneda fue motivo de largas discusiones por los dos grupos en que se dividió la Comisión Monetaria. El primer grupo, a cuya cabeza se encontraba Joaquín D. de Casasús, sostenía la necesidad del fondo de

<sup>6</sup> El poder liberatorio ilimitado implica que puede pagarse con cualquier cantidad de monedas, es decir, es ilimitado el número de piezas a entregar en un mismo pago.

reserva. El segundo grupo, dirigido por Pablo Macedo, negó la necesidad de dicho fondo y sostuvo que la escasez de la moneda por sí sola elevaría el valor de la moneda de plata a la paridad.<sup>7</sup>

Después de dos años de estudio, deliberaciones y búsqueda de consensos, por parte de la Comisión Monetaria,<sup>8</sup> el 25 de marzo de 1905 se decretó una ley que determinó la adopción del patrón cambio oro en lugar del bimetalmismo, permitiendo una relación de 1 a 32. Entre las medidas que se adoptaron destacan las siguientes: Se creó una unidad de valor para toda la economía, que tenía un peso de 75 centigramos de oro que equivalía a 49.85 centavos de dólar; estas monedas debían estar en circulación, pero separadas del valor que tenían como mercancía; se prohibió la libre acuñación de oro y plata; la Casa de Moneda de México quedó bajo el control absoluto del ejecutivo; la moneda extranjera dejaba de tener curso legal en todo el territorio mexicano y quedó prohibido totalmente el uso de fichas, tlacos y emisiones particulares como moneda de uso legal.

En el capítulo IV de la ley, se estipuló la creación de un fondo regulador de la circulación monetaria, destinado a facilitar la adaptación de la cantidad de moneda en circulación a las exigencias de la estabilización del tipo de cambio.<sup>9</sup>

El fondo regulador sería administrado por la Comisión de Cambios y Moneda, creada por Decreto del 3 de abril de 1905. Además del manejo de dicho fondo, la comisión tenía como propósito resolver todo lo relativo a la acuñación de monedas y disponer del mismo fondo para todas las operaciones bancarias y de cambio de monedas que tuvieran

<sup>7</sup> Casasús pugnaba por un régimen que permitiese, con la mínima interferencia del Estado, establecer de inmediato un patrón oro conforme a los esquemas clásicos de la moneda metálica. Macedo, disintiendo de esta posición, consideraba que en el periodo de transición requerido para el cambio de sistema, el poder público debería contar con amplias facultades para regular la acuñación. Ello, sin perjuicio de reconocer, coincidiendo con Casasús, que la reforma monetaria sólo quedaría consumada una vez que, terminado dicho periodo, la circulación funcionase de manera automática.

<sup>8</sup> Sobre este aspecto existen versiones que consideran a la Comisión Monetaria como un mero órgano de instrumentación de la reforma de 1905, minimizando su papel en el diseño de la misma y su importancia como órgano negociador y generador de consensos entre los diversos intereses económicos, nacionales e internacionales, que se encontraban establecidos en México, base del modelo económico que sostenía al régimen porfirista. Esta tesis se funda en el hecho de que en febrero de 1903 miembros de la Comisión Monetaria anunciaron en la ciudad de Nueva York como un hecho la adopción por parte de México del patrón oro. Esta versión, sin embargo, deja de lado la pugna desatada entre los sectores beneficiados y los sectores perjudicados por el cambio del sistema monetario en 1905. Sobre este argumento, véase el artículo de Musacchio, "Reforma", 2002, pp. 99-127. El debate sobre la modificación del sistema monetario en la época porfiriana se analiza en Romero, "Bimetalmismo", 2006. Véase también Romero, "Reforma", 2005, pp. 80-97. Otro autor que se ocupa del tema en este mismo sentido es María, "Científicos", 1979-1980, pp. 373-399.

<sup>9</sup> Martínez, *Reforma*, 1910, p. 175.

por meta la estabilización del tipo de cambio. Además, era la encargada de la reacuñación de las piezas fraccionarias de plata que por un error en la ley tenían el mismo contenido metálico proporcional que la unidad de cuenta, así como de la reacuñación de las piezas deterioradas por el propio uso, de la desmonetización del antiguo centavo de cobre y su sustitución por monedas de bronce y del retiro de las monedas de oro del cuño antiguo y su canje por las de nueva acuñación o por pesos plata.<sup>10</sup>

Martínez Sobral comenta que con la inclusión de estos dos instrumentos –el fondo regulador y la Comisión de Cambios y Moneda–, las autoridades del país dejaban de considerar los fenómenos monetarios como el resultado de las fuerzas libres del mercado tal como lo establecían los fundamentos del patrón oro. También señala que, a tono con los nuevos tiempos, había llegado el momento en que el Estado interviniere en el mercado de cambios para gobernarlo.<sup>11</sup>

#### LA REFORMA. UN BALANCE A CORTO PLAZO

El principal objetivo de la reforma monetaria fue lograr la estabilización de la economía mexicana a través de una política monetaria que permitiera el buen funcionamiento del sector externo con un alto grado de certidumbre. El patrón oro permitiría un ajuste suave en la balanza de pagos y un tipo de cambio estable, lo que posibilitaba que el comercio exterior y la inversión se hicieran con un riesgo mínimo de perdidas de capital a raíz de las fluctuaciones cambiarias.<sup>12</sup> Esto tenía como propósito conseguir un flujo constante y creciente de inversión extranjera que corrighiera los desequilibrios presupuestarios que ocasionaba el pago del servicio de la deuda externa en oro y la repatriación de las ganancias.<sup>13</sup>

#### *El alza del precio de la plata*

Diversos autores de la época como Carlos Díaz Dufou y Martínez Sobral, así como algunos periódicos relevantes, entre ellos *El Economista Mexicano*, consideran que el efecto más inmediato, tangible y positivo de la reforma fue la estabilización del tipo de cambio. Coincidén en que un elemento que permitió dicha estabilización fue que el precio de la plata

<sup>10</sup> Torres, *Siglo*, 1980, p. 88.

<sup>11</sup> Martínez, *Reforma*, 1910, p. 175.

<sup>12</sup> Escalona, *Entrada*, 1998, p. 9.

<sup>13</sup> Véase “Ley monetaria que establece el régimen monetario en los Estados Unidos Mexicanos, 1909”, en SHCP, *Memoria*, 1909b.

se elevó gradualmente después de haber tenido su máxima caída en 1902. Este incremento duro cerca de dos años, desde 1905 hasta mediados de 1907.<sup>14</sup>

Este suceso se explica de la siguiente manera: la Ley Monetaria fijó el valor del peso en 75 centigramos de oro puro; sin embargo, con la reevaluación de la plata en el mercado internacional en 1906, un peso de plata valía más de 75 centigramos de oro puro. Esta diferencia ocasionó que la moneda de plata saliera del país y fuera sustituida por moneda de oro. A este fenómeno se le conoce como la Ley Gresham, según la cual la moneda buena (la no depreciada) emigra, en este caso la de plata, y comienza a ser sustituida por moneda mala (la depreciada), la de oro.<sup>15</sup>

Atendiendo a sus funciones, la Comisión de Cambios y Moneda previó que no existiera un desequilibrio en el mercado monetario, cuidando que la moneda de plata no se exportase sino a cambio de moneda de oro, y que el metal amarillo que llegara al país no volviera a ser sustituido por plata, una vez que el incremento de la plata terminara. En otras palabras, la Comisión intervino en el mercado, aprovechando la coyuntura para enriquecer el stock monetario con piezas de oro en sustitución de la moneda de plata circulante, empleando los recursos del fondo regulador. Más tarde, se puso de acuerdo con los bancos para tomar bajo su manejo sus saldos en pesos y venderlos en Londres. El resultado fue que, en un breve plazo, el país dispuso de una fuerte cantidad de monedas de oro obtenidas a cambio de plata. De esta manera, asegura Edwin Kemmerer y la propia Comisión en sus informes, se aseguró el establecimiento y mantenimiento de la circulación monetaria bajo bases establecidas por el patrón cambio oro.<sup>16</sup>

A la Comisión le fue posible tener el control de la exportación de pesos fuertes gracias a la Ley del 19 de noviembre de 1906. Esta ley aplicaba un impuesto de 10% sobre el valor de los pesos de plata exportados a todos aquellos individuos que exportaran pesos de plata y no reimportaran moneda áurea. Es decir, la propia Ley Monetaria estableció

<sup>14</sup> En opinión de *El Economista Mexicano*, esta tendencia del precio del metal blanco se debía al aumento de la producción de oro, por un lado, y a las medidas restrictivas de la propia ley monetaria de no permitir un aumento en la producción de metal blanco, por el otro. Además, otro factor que permitió esta tendencia fue el aumento de las compras de plata por parte de la India inglesa. Véase "El año de 1906", *El Economista Mexicano*, I. XLIII, núm. 14, 5 de enero de 1907.

<sup>15</sup> Del 17 de noviembre de 1905 al 24 de septiembre de 1907 se exportaron 60 727 pesos plata por la comisión y 8 264 447 pesos por los particulares. Otro grupo de empresarios exportó 15 856 073 pesos que no se sometieron a la Ley del 19 de noviembre de 1906 que más adelante explicaremos. Entre 1905 y 1908 se exportaron 84 848 020 pesos plata. Kemmerer, *Modern*, 1916, p. 547.

<sup>16</sup> *Ibid.*, p. 542.

mecanismos reguladores del proceso monetario y no dejó el precio de la moneda a los vaivenes de la oferta y la demanda.

### *La crisis de 1907 y la contracción monetaria*

La coyuntura favorable al precio de la plata terminó cuando se inició la crisis mundial de 1907. En enero de este año, la crisis estalló en Estados Unidos. En un primer momento la crisis se expresó en la reducción del crédito y en el incremento de la tasa de interés. Después, los problemas financieros afectaron el aparato industrial del país vecino.<sup>17</sup> La crisis se extendió a todos los mercados y plazas financieras importantes de Europa que defendieron su oro, y el crédito desapareció de manera simultánea en todos los centros financieros.

Al inicio del siglo XX, México y Estados Unidos estaban económicamente integrados de tal manera que la crisis afectó con rapidez la situación económica de nuestro país, ya que provocó la contracción de la demanda de diversos productos mexicanos (la plata, el cobre, el plomo y el henequén). Además, este fenómeno económico alcanzó al país entero paralizando la corriente de capital extranjero y cerrándole las puertas al crédito. A ello se sumó la crisis agrícola del maíz y el trigo; la caída de los precios de los artículos de exportación; en Yucatán quebraron varias casas comerciales que pusieron en peligro a los bancos locales; el comercio de importación se encontraba en problemas por la falta de consumo y tenía deudas que pagar.

Iniciado el año de 1907, el precio de la plata bajó de 32<sup>3/8</sup> peniques a 31<sup>7/8</sup>. Una de las causas de esa reducción fue el descenso de las compras de plata por parte de la India.<sup>18</sup> Dado el sistema monetario del país –formalmente patrón oro, pero *de facto* bimetálico–, la reducción internacional del precio de la plata significó a su vez la depreciación del tipo de cambio. Siguiendo la conducta de las instituciones de crédito extranjeras, los bancos en México disminuyeron el crédito y elevaron la tasa de interés, marcando en los hechos un periodo de restricción financiera.<sup>19</sup>

El alza del precio de la plata y la crisis económica de 1907 tuvieron consecuencias importantes sobre la circulación monetaria en el mercado interno. Una de ellas fue la contracción monetaria que sufrió el mercado interno y la otra, una fuerte concentración del circulante en manos de los

<sup>17</sup> Cárdenas, *Cuando*, 2003, p. 240.

<sup>18</sup> Véase “Se avecina una crisis económica”, *El Economista Mexicano*, t. XLIII, núm. 20, 16 de febrero de 1907.

<sup>19</sup> Véase “La escasez de numerario y los bancos”, *El Economista Mexicano*, t. XLIV, núm. 16, 20 de julio de 1907.

bancos. Además el público tuvo una fuerte tendencia al atesoramiento o, en términos keynesianos, una preferencia por la liquidez.

### La escasez monetaria

Los estudiosos de la época atribuyen a varias causas el fenómeno de la escasez de numerario que se expresó en la economía durante el periodo de 1905-1908. Algunas ellas fueron:

*a)* El país alimentaba año con año su fondo de capitales disponibles con las importaciones de dinero que llegaban del exterior; con la crisis de 1907, esa corriente de circulante disminuyó.

*b)* La baja en las exportaciones y el incremento en las importaciones (en 1906-1907, el valor de las exportaciones fue de 185 453 232.23 pesos mientras las importaciones llegaron a 202 885 932.53) afectaron al mercado de cambios del país porque se registró una disminución de los ingresos por concepto de exportaciones y la necesidad de pagar las obligaciones con el extranjero se mantuvo.

*c)* Los problemas en la balanza de capital por la salida de capital bajo la forma de pagos de intereses y dividendos, y

*d)* La gran exportación de pesos plata que se había realizado en 1905 y 1906 propiciada por el incremento del precio del metal blanco en el mercado internacional.

Las monedas de oro que se obtuvieron a cambio de la exportación de monedas de plata fueron lanzadas a la circulación y funcionaron en lugar de los pesos plata. Supuestamente este hecho evitaría que se experimentara una escasez del medio circulante. Sin embargo, esta medida no logró resolver la contracción monetaria. Con la emigración de los pesos emigró la moneda fraccionaria “hecha por aberración de las leyes anteriores del mismo peso y de la misma ley que la moneda fuerte”.<sup>20</sup>

Atendiendo a sus funciones, la Comisión de Cambios y Moneda estableció una serie de acciones para proveer al país de nueva moneda fraccionaria que sustituyera los pesos expatriados. Una de las medidas que se tomaron fue la activación de las máquinas de la Casa de Moneda de la ciudad de México, la cual fabricó diariamente más de 60 000 pesos de la nueva moneda.

Además, la Comisión resolvió apoyarse en otras casas de moneda bajo la vigilancia de las autoridades mexicanas; se mandaron a acuñar a

<sup>20</sup> Martínez, “La moneda fraccionaria y los bancos”, *El Economista Mexicano*, t. XLIV, núm. 11, 15 de junio de 1907.

Birmingham, Inglaterra, las piezas de cinco centavos de níquel y las de uno y dos centavos de bronce. Del gobierno de Estados Unidos se obtuvo el permiso para que sus casas de moneda de Filadelfia, San Francisco, California, Nueva Orleans y Denver acuñasen piezas de oro de diez y cinco pesos, y piezas de plata de 50 y 20 centavos.<sup>21</sup>

El impulso que la Comisión dio a la acuñación, si bien atenuó los problemas de escasez monetaria, no la resolvió del todo.<sup>22</sup> Desde el 1 de mayo de 1905 hasta el 31 de diciembre de 1906, más de 72 000 000 de monedas de plata fueron retiradas de la circulación y sustituidas con la moneda acuñada de oro. Tanto en la Casa de Moneda de México como en la de Filadelfia, al 31 de diciembre de 1906 se acuñó un total de 53 156 500 pesos oro.<sup>23</sup>

En lo que respecta a la acuñación de moneda fraccionaria de plata, esta se llevó a cabo en la Casa de Moneda de México y en la de San Francisco, donde se acuñó un total de 12 824 000 pesos plata. Asimismo, se acuñaron 601 728 monedas de níquel y 946 418.90 pesos en monedas de bronce.<sup>24</sup>

Así, la sumatoria de las acuñaciones en oro, plata, níquel y bronce da un total de acuñación de 67 518 646.90 pesos, cantidad muy semejante a la cantidad de moneda exportada (72 207 111.53 pesos): la diferencia entre ambos montos, para el 31 de diciembre de 1906, fue de sólo 5 000 000 de pesos, en números redondos.

Este aumento de la acuñación de moneda fraccionaria no resolvió las necesidades del mercado o de la circulación monetaria debido a, según la investigación de Martínez Sobral, tres motivos principales.

El primero consiste en que la nueva moneda fraccionaria estaba llenando en los hechos las funciones de los antiguos pesos; fenómeno que ocurrió, en parte, por efecto de la costumbre y, en parte, por la carencia de pesos. Las monedas de oro no podían desempeñar todas las funciones de los pesos exportados, ya que su valor de diez y cinco pesos no era funcional a las transacciones en las cuales se necesitaban signos menores, y debido a la escasez de pesos plata fue preciso apelar a la moneda fraccionaria. Así, las funciones de esta última se multiplicaron pues, además de su función principal en las transacciones de menudeo, sirvieron como sustituto de los pesos.<sup>25</sup>

<sup>21</sup> En el espacio de 26 meses, del 1 de mayo de 1905 al 30 de junio de 1909, la Comisión de Cambios y Moneda logró un stock monetario de 147 950 242.20 pesos. *Memoria*, 1909, p. 17.

<sup>22</sup> Martínez, "La moneda fraccionaria y los bancos", *El Economista Mexicano*, t. XLIV, núm. 11, 15 de junio de 1907.

<sup>23</sup> *Ibid.*

<sup>24</sup> *Ibid.*

<sup>25</sup> *Ibid.*

El segundo motivo consiste en que la reforma monetaria impulsó los negocios y las transacciones comerciales, con lo que aumentó la demanda de dinero en la circulación.<sup>26</sup>

Finalmente, el tercer motivo consiste en la acumulación de moneda fraccionaria en poder de los particulares, especuladores y establecimientos bancarios. Este acaparamiento se debió, por una parte, indudablemente por motivos de previsión y, por otra, al espíritu de especulación.<sup>27</sup> Muchos individuos se apresuraban a guardar la moneda fraccionaria que cayese en sus manos a fin de no verse desprovistos de ella a la hora de la escasez. Otros detenían la moneda fraccionaria por un motivo de especulación; para cambiar oro o billetes por moneda fraccionaria, los especuladores cobraban un tanto por ciento por la operación. Si bien este acaparamiento se dio en manos de los particulares, también se dio en poder de los bancos.<sup>28</sup> Todas estas causas motivaron, no obstante la emisión de moneda fraccionaria, que la necesidad de ella no fuera satisfecha.<sup>29</sup>

Durante el periodo de crisis y recesión no existió en los hechos una disminución en las existencias metálicas de los establecimientos de crédito. Por el contrario, los bancos aumentaron fuertemente sus reservas metálicas en este periodo y lo consiguieron deteniendo sus operaciones con el público “en tanto que se despejen los horizontes”.<sup>30</sup> En opinión de Sobral, los bancos imitaron la conducta de todos los bancos extranjeros que con el incremento del tipo de interés disminuyeron dichas operaciones.

Hasta noviembre de 1905, que fue cuando llegaron del extranjero las primeras remesas de oro, las existencias metálicas de los bancos estuvieron formadas por monedas fuertes de plata, pero a partir de ese momento lo estuvieron por monedas de ambos metales preciosos como se expresa en el cuadro 1.<sup>31</sup>

*El Economista Mexicano* narra que la afluencia de oro fue muy rápida de mes en mes, a tal grado que en junio los bancos poseían más de 42 000 000 de pesos oro contra casi 30 000 000 de pesos plata.

Por motivos de especulación o previsión, los bancos monopolizaron el circulante durante el periodo de auge y de crisis del precio de la plata. La Comisión de Cambios y Moneda controló el proceso exportador de

<sup>26</sup> *Ibid.*

<sup>27</sup> *Ibid.*

<sup>28</sup> Véanse Martínez, *Reforma*, 1910, pp. 25-28; Dueñas, *Bancos*, 1945, pp. 118-119, y Bátiz, “Origen”, 1998, pp. 206-208.

<sup>29</sup> Martínez, “La moneda fraccionaria y los bancos”, *El Economista Mexicano*, t. XLIV, núm. 11, 15 de junio de 1907.

<sup>30</sup> “La escasez de numerario y los bancos”, *El Economista Mexicano*, t. XLIV, núm. 16, 20 de julio de 1907.

<sup>31</sup> “La situación económica y financiera de la república (Iniciativa de presupuesto para el año fiscal de 1907-1908)”, *El Economista Mexicano*, t. XLIII, núm. 11, 15 de diciembre de 1906.

CUADRO 1. EXISTENCIA EN NUMERARIO EN LOS BANCOS  
(PORCENTAJES)

1906	Oro	Pesos fuertes	Plata		Total plata
			moneda fraccionaria	Total	
Enero	24.1				75.9
Febrero	32.7				67.3
Marzo	38.0	96.9	3.1		62.0
Abril	40.2	96.7	3.3		59.8
Mayo	51.2	94.9	5.1		48.8
Junio	58.7	94.2	5.8		41.3
Julio	57.3	93.5	6.5		42.7
Agosto	60.1	92.4	7.6		39.9
Septiembre	61.0	91.8	8.2		39.0
Octubre	62.7	92.0	8.0		37.3

Fuente: Elaboración propia con base en "La situación económica y financiera de la república" (Iniciativa de presupuesto para el año fiscal de 1907-1908), *El Economista Mexicano*, 15 de diciembre de 1906.

plata para obtener oro, pero, según los datos, este oro fue a parar a las arcas de los bancos del país. Al extraerse el metal amarillo de la circulación se agudizó la escasez monetaria en el mercado interno.

En teoría, los niveles de circulación pudieron haberse mantenido incrementando la emisión de billetes de banco, sin embargo, no ocurrió así. Los billetes emitidos en 1907 muestran una tendencia decreciente: la cantidad de billetes emitidos en marzo fue de 100 964 740 pesos; en septiembre de 95 673 890 pesos, y para diciembre de 91 475 982 pesos.<sup>32</sup> A pesar de que la ley permitió a los bancos circular billetes bancarios por el triple de su capital, los banqueros mexicanos incrementaron la emisión de billetes, pero nunca se aproximaron a los límites legalmente permitidos.<sup>33</sup> Las instituciones bancarias mantuvieron sus emisiones cercanas a sus existencias en metálico, como lo muestra el cuadro 2.

<sup>32</sup> Conant, *Banking*, 1910, p. 59.

<sup>33</sup> Torres Gaytán opina que al terminar el auge de la plata, los bancos tenían acumuladas grandes cantidades de oro en calidad de reservas por concepto de billetes y depósitos, que básicamente eran propiedad de los tenedores de billetes y de los depositantes, y que cuando se presentó la crisis en 1907-1908, los bancos con la autorización de la Comisión de Cambios y Moneda evadieron la obligación de canjear los billetes por oro, violando el artículo 11 de la ley monetaria en vigor. En su opinión, con este procedimiento, las reservas de oro acumuladas en los bancos de emisión no sirvieron para sostener el tipo de cambio. Los billetes continuaron canjeándose sólo en plata cuando esta volvió de nueva cuenta por debajo de su paridad. Así los

**CUADRO 2. INCREMENTO DE LOS BILLETES DE CIRCULACIÓN  
Y LAS RESERVAS METÁLICAS**

<i>Diciembre 31</i>	<i>Circulación (pesos)</i>	<i>Reserva metálica</i>
1898	54 375 767	39 197 024
1900	64 012 464	49 394 761
1903	84 202 709	61 564 982
1905	94 141 407	68 312 005
1906	97 787 878	64 909 345
1907	91 475 982	69 818 349
1908	87 504 630	77 753 503
1909 (30 de junio)	92 221 477	84 352 541

Fuente: Conant, *Banking*, 1910, p. 56.

Como hemos visto, en 1906 las reservas de los bancos se convirtieron rápidamente de plata a oro. Con la depresión de 1908 se redujo la proporción de oro en la reserva e incrementó la proporción de plata. Entre diciembre de 1907 y febrero de 1908, las posesiones de oro de los bancos cayeron de 53 854 896 pesos a 48 974 648 pesos, mientras que en el mismo periodo las posesiones de plata incrementaron de 15 963 452 pesos a 16 156 988 pesos y al 30 de junio de 1908 a 23 908 748 pesos. ¿Este proceso fue un regreso al bimetalmismo?

La contracción monetaria tuvo varios efectos negativos, uno de ellos fue la tendencia a la falsificación o acuñación clandestina que, en un reporte oficial de la Comisión de Cambios y Moneda, fue calculado en 8 100 000 pesos. Otro efecto lo constituyeron las presiones deflacionarias sobre la economía.<sup>34</sup>

La escasez monetaria no era un fenómeno nuevo en la economía mexicana. En realidad, esta circunstancia monetaria fue una constante desde la economía colonial; la economía exportadora de plata causó esta astringencia monetaria en la economía por varios siglos. Además, más allá de la coyuntura económica y las explicaciones vertidas, la propia reforma monetaria impuso la contracción monetaria en la economía,

---

bancos al constituirse en depositarios de grandes sumas de moneda metálica por concepto de depósitos y la emisión de billetes, utilizaron ambas para hacer negocios especulativos. Además, en momentos de escasez monetaria, los bancos elevaron el tipo de interés y el descuento bancario. Torres, *Siglo*, 1980, pp. 109-111.

<sup>34</sup> Schell, *Money*, 1996, p. 84.

pues partía de la escasez monetaria como principio fundamental que sostendría la estabilidad del tipo de cambio.<sup>35</sup>

### *Entrada de capital extranjero*

Una vez que la nación ingresó a las reglas del juego vigentes en la economía internacional, al adoptar el patrón oro se crearon nuevas expectativas para el capital extranjero en el país. Al respecto, Carlos Díaz Dufou y Martínez Sobral, en sus obras citadas, consideran que los efectos positivos de la reforma monetaria se sintieron inmediatamente, y señalan que el más notable de todos los éxitos fue la gran afluencia de capital extranjero al país.<sup>36</sup> Limantour estimó las inversiones de capital, procedentes de Europa y Estados Unidos con destino a diversas industrias, en más de 86 000 000 de pesos en el periodo comprendido entre junio de 1905 y diciembre de 1906 (véase cuadro 3). Esta cantidad representa sólo una parte de las inversiones de capital hechas en el país durante el periodo.<sup>37</sup>

Como se observa en el cuadro anterior, las inversiones estuvieron dirigidas fundamentalmente a incrementar el capital bancario a 57 600 000 pesos (66.6%). Los negocios industriales fueron la segunda actividad más importante a la que se dirigió la inversión extranjera con una suma de 9 900 000 pesos (11.4%); en empresas mineras la inversión fue del orden de 7 500 000 pesos (8.7%); la venta del Ferrocarril Hidalgo fue por 6 000 000 de pesos (6.9%); la venta de tierras por 3 500 000 pesos (4%), y la venta de bonos hipotecarios por 2 000 000 de pesos (2.3%). Con la adopción de la reforma monetaria, el capital extranjero llegó a México en una magnitud nunca antes vista. Al respecto, Limantour declaró: “Esta entrada de dinero no ha ocasionado sorpresa a los autores del nuevo régimen monetario; la entrada de capital extranjero fue precisamente uno de los objetivos por los cuales se aplicó la reforma.”<sup>38</sup>

A pesar de la crisis de 1907, la reforma creó un ambiente de certidumbre a la inversión extranjera en el país para los años venideros. Si bien la crisis de Wall Street provocó una reducción en la inversión de origen estadunidense, conforme la economía del país del norte inició su recuperación a fines de 1908, la inversión también se recuperó en México.<sup>39</sup>

<sup>35</sup> William Schell sostiene que esta contracción de la circulación paralizó el emergente mercado de consumo que formaba las bases del exitoso proceso sustitutivo de importaciones para las nuevas industrias. *Ibid.*, p. 82.

<sup>36</sup> Díaz, *Limantour*, 1922, p. 200.

<sup>37</sup> Martínez, *Reforma*, 1910, p. 202.

<sup>38</sup> Conant, *Banking*, 1910, p. 87.

<sup>39</sup> Cárdenas, *Cuando*, 2003, p. 241.

**CUADRO 3. INVERSIÓN EXTRANJERA  
(EN PESOS)**

---

Valores bancarios	57 600 000
Bonos hipotecarios	2 000 000
Negocios industriales	9 900 000
Negocios mineros	7 500 000
Negocios de terrenos	3 500 000
Ferrocarriles	6 000 000
	86 500 000

---

Fuente: Martínez, *Reforma*, 1910, p. 202.

Dicha certidumbre a la inversión se manifestó en que los inversionistas extranjeros no corrieron más riesgos al convertir sus ganancias en plata a oro, al transferirlas a su país de origen. Para 1911 la inversión extranjera fue estimada en 3 500 millones de pesos. Estados Unidos era el más grande inversionista con 1 292.4 millones (38%), seguido de Gran Bretaña con 989 500 000 (29.1%), y Francia con 908 700 000 (26%). Alemania y otros países sumaban el resto.<sup>40</sup>

Entre 1897 y 1914, Estados Unidos tuvo un proceso continuo y ascendente de exportación de capital.<sup>41</sup> Las inversiones estadunidenses realizadas de 1905 a 1908 sumaron 100 000 000 de dólares y las realizadas entre 1909 a 1911 tuvieron un valor de 200 000 000 de dólares.<sup>42</sup> La pregunta que surge para resolver en futuras investigaciones es ¿cuánto de esta entrada de capital se debió a la reforma y cuánto se debió a la exportación continua de capital en la economía estadunidense?, y ¿qué importancia tuvo esta inversión para el desarrollo económico de México?

El incremento significativo de la inversión extranjera probablemente contribuyó al descontento social que se manifestó más tarde en la revolución mexicana, ya que el capital nacional fue desplazado de algunos espacios económicos rentables, como fue el caso del petróleo, por el capital extranjero. No obstante los problemas que se pudieron haber generado, la entrada de flujos de capital fresco seguramente fue uno de los factores que posibilitó la estabilización monetaria.

<sup>40</sup> Beato, “Independencia”, 2004, p. 138.

<sup>41</sup> Friedman, *Monetary*, 1963, pp. 143-148.

<sup>42</sup> Schell, *Money*, 1996, p. 88.

### *Contratación de empréstitos exteriores*

Otro factor que posibilitó la estabilización monetaria fueron los empréstitos externos. Las finanzas públicas estaban en dificultades por la caída del precio de la plata, ya que una gran parte de la deuda externa había sido contratada en oro. Con la reforma monetaria, al igual que ocurrió con la inversión extranjera directa, el país mejoró su capacidad crediticia con la banca extranjera.

A principios de 1904, la Comisión Monetaria entregó al secretario de Hacienda el proyecto de reforma monetaria con la recomendación de que el país ingresara al patrón cambio oro. Al parecer, esta sola recomendación fue percibida positivamente por la comunidad financiera internacional, ya que, para el mes de octubre de 1904, los periódicos informaron al público los detalles de una nueva operación financiera que realizó el gobierno. Se trataba de un nuevo empréstito por la suma de 40 000 000 de pesos oro, que fue contratado con la casa Speyer y Cía. de Nueva York a 4% de interés; la única garantía que se dio fue “la palabra y el crédito de la nación”.<sup>43</sup>

El secretario de Hacienda consideró que este empréstito fue el más favorable de los que se habían otorgado al país hasta entonces: “No se dio garantía, y el precio recibido sentó muy alto el crédito de la república.”<sup>44</sup> Para la *Semana Mercantil* este préstamo fue un elemento muy positivo en la relación del régimen porfirista con la banca internacional.<sup>45</sup> Por su parte, Díaz Dufoo estimó que las condiciones en que fue otorgado este préstamo se debían en gran parte al éxito de la reforma monetaria.<sup>46</sup>

Los términos en que se contrató este préstamo sugieren la pregunta: ¿por qué la banca no solicitó a México garantía alguna como requisito para otorgar dicho préstamo? ¿La garantía para la banca fue el ingreso de México al patrón cambio oro?

Así, el endeudamiento externo fue otro de los instrumentos para sostener la estabilidad cambiaria. En los momentos difíciles de escasez monetaria, la Comisión de Cambios y Moneda contrató empréstitos exteriores con el argumento de no querer agotar la reserva de oro que se había adquirido durante 1905-1907. En 1908, la Comisión recurrió al crédito externo y contrató un empréstito con el Banque de Paris et des Pay-Bas

<sup>43</sup> Emisión de bonos que tenía la autorización del Congreso desde 1902. Véase “El nuevo empréstito”, *La Semana Mercantil*, segunda época, núm. 43, año xx, 24 de octubre de 1904, p. 1139.

<sup>44</sup> Limantour, *Apuntes*, 1965, p. 61.

<sup>45</sup> “El nuevo empréstito”, *La Semana Mercantil*, segunda época, núm. 43, año xx, 24 de octubre de 1904, pp. 1139-1140.

<sup>46</sup> Díaz, *Limantour*, 1922, p. 197.

por la suma de 25 000 000 de francos.<sup>47</sup> Bajo este procedimiento se afianzó el nuevo sistema monetario en 1908, 1911 y 1913. Sin embargo, en cuanto brotó la lucha armada se cortó esta fuente de financiamiento a la cual se estaba recurriendo para sostener la estabilidad monetaria.<sup>48</sup>

### *La regulación económica*

Durante la última etapa del régimen porfiriano se adoptó una serie de medidas dirigidas a regular la economía. La disposición más importante fue la adquisición de una participación estatal mayoritaria en la red ferroviaria gracias a la formación de Ferrocarriles Nacionales en 1907.<sup>49</sup> Esta fue una política costosa, como comenta el historiador Richard Garner, porque fue necesaria la negociación de una serie de préstamos extranjeros y la emisión de bonos nacionales. Sin embargo, para 1910 el Estado se había convertido en el accionista mayoritario de diversos proyectos que hasta entonces habían estado en manos de empresas privadas.<sup>50</sup>

La reforma monetaria y la adopción del patrón oro que buscó la estabilización del peso, tal vez fue la última de las medidas que se tomaron para fortalecer la intervención del Estado en la economía como estrategia de desarrollo. Martínez Sobral señala que parte del éxito de la reforma monetaria se debió a que el gobierno, a través de la Comisión de Cambios y Moneda, y usando las facultades que le autorizó el congreso, intervino en el mercado de cambios cuando fue necesario.

Así, la innovación fundamental de la reforma fue de tipo institucional: el establecimiento de la regulación monetaria por parte del Estado a través de la Comisión de Cambios y Moneda. Si bien el patrón oro abrió la economía nacional al mercado externo, la intervención del gobierno en coyunturas económicas difíciles mitigó los ataques especulativos dentro de la economía; este fue el caso en 1906 y 1907.

<sup>47</sup> *Memoria*, 1909, p. 22.

<sup>48</sup> Como lo explica Torres Gaytán, para sostener el tipo de un dólar por dos pesos mexicanos se destinó de la Comisión de Cambios y Moneda un fondo de 10 000 000 de pesos, que después se elevó a 18 000 000. Este fondo se agotó en tres ocasiones: en 1908, 1911 y 1913; en los dos primeros años se remedio la situación apelando al empréstito que proporcionaron el Banco de París y los Paises Bajos y la Casa Speyer y Cía., de Nueva York, en 1908, y el Banco Germánico, en 1911. En el último año no se pudo recurrir a un préstamo para resolver la situación. La escasez de circulante se resolvió contratando préstamos para no hacer uso de la reserva, política que fue trazada por la propia reforma al plantear la estabilización a base de deflación y de recurrir a empréstitos. Esta política dio origen a serias críticas contra el gobierno. Torres, *Siglo*, 1980, pp. 92-93.

<sup>49</sup> Garner, *Porfirio*, 2003, pp. 172-173.

<sup>50</sup> *Ibid.*, p. 173.

“La reforma monetaria, al estabilizar el tipo de cambio, vino a fortalecer una situación adversa para la economía nacional: la tendencia al desequilibrio externo, al debilitarse la capacidad para importar, a lo cual se sumó la creciente presión sobre la balanza de pagos por las remesas al exterior de intereses y dividendos de las inversiones extranjeras.”<sup>51</sup>

### EL PATRÓN ORO HETERODOXO

La Comisión de Cambios y Moneda expresó su preocupación por la acuñación de pesos de plata. Es decir, tuvo dudas sobre si el camino adoptado era el correcto y no iba en contra de la filosofía del patrón oro, la cual consistía en prohibir el uso de la moneda de plata con poder liberatorio. Dicha institución expresó su preocupación de la siguiente manera:

Motivo de grandes vacilaciones fue para la Comisión considerar si después de haberse desmonetizado con tan buen éxito el antiguo y tradicional peso en sumas considerables, que llegaron a muy cerca de 85 000 000, debía de volver a acuñar esa clase de moneda. Desde luego presentábase en contra y como argumento principal el de que se retrocedía en el camino de realizar el ideal de los países que se rigen por el patrón oro, y que consiste en no usar como moneda con poder liberatorio ilimitado sino la fabricada con ese metal. Y no hay que disimularse que el argumento era de mucha fuerza.<sup>52</sup>

Las circunstancias nacionales que llevaron a la Comisión a establecer un patrón oro fuera de la ortodoxia fueron las siguientes:

a) En la república mexicana todavía se encontraban muchos pesos plata en circulación. Además, por un lado, los bancos tenían una parte de sus reservas en plata y, por el otro, los particulares atesoraron fuertes sumas de moneda de plata que en algún momento enviarían al mercado. De modo que, según la Comisión, era un hecho que aún existía una importante suma de monedas de plata en circulación, lo que quitaba fuerza al argumento de que “acuñar pesos de plata era ir contra el ideal del patrón oro con circulación exclusiva de ese metal, porque si había todavía sumas respetables en pesos plata, poco importaba aumentarlas, como el aumento no fuese importante”.<sup>53</sup>

<sup>51</sup> Rosenzweig, “Comercio”, 1965, p. 884.

<sup>52</sup> *Memoria*, 1909, p. 18.

<sup>53</sup> *Ibid.*, p. 18.

b) La Ley Monetaria dispuso que todo poseedor de oro tenía derecho de presentarlo a la Comisión para obtener a cambio nuevas monedas de plata a razón de un peso por cada 75 centigramos de oro puro. Estos poseedores se presentaron diariamente a la Comisión con sumas considerables porque se ahorraban los gastos de exportación.

c) La acuñación de plata era ventajosa para el país porque la crisis de 1907 estaba acentuando la baja del precio de la plata, por lo que convenía consumir dentro de las fronteras nacionales el metal blanco, pero siempre dentro de las limitaciones establecidas por la ley de 1905. Así fue como la Comisión empezó a adquirir plata fina de producción nacional, suspendiéndose esta operación en abril de 1909.

d) El nuevo régimen monetario imponía la necesidad de la adquisición de oro para acuñarlo. Adquirir este metal en el extranjero con la venta de los pesos plata que constituyan el fondo regulador, en un momento de depresión del precio de la plata, era sumamente costoso. La medida que encontró la Comisión para solucionar este requisito del nuevo sistema monetario fue intentar retener en el país el oro que se producía, “y para ello se hacia indispensable favorecer la afinación de oro en la república y aprovechar la estabilidad del tipo de cambio, muy cerca de la paridad legal”. De tal suerte que, los productores nacionales de oro fino que tuvieron el derecho de pedir moneda de plata a cambio de oro, en proporción de un peso por cada 75 centigramos de oro puro, hallarían que al usar esa facultad ahorraban los gastos de flete y las comisiones de sus barras de plata si llegaban a exportarlas.<sup>54</sup> Según un informe de este organismo, la medida resultó muy eficaz porque el oro empezó a fluir hacia las oficinas de la Comisión. La Comisión adquirió oro puro por un valor de 52 096 882.39 pesos.<sup>55</sup>

## CONSECUENCIAS DE LA REFORMA MONETARIA

### *Comportamiento del sector externo y los términos de intercambio*

Comparto con Fernando Rosenzweig la hipótesis de que el nuevo sistema monetario abrió el mercado mexicano al exterior, cosa que, no está por demás decirlo, era un objetivo que persiguió la Comisión Monetaria. Este autor sostiene que, a partir de 1905, los precios en moneda nacional que pagaba el país por sus importaciones y los que recibía a cambio de sus exportaciones, siguieron la misma suerte que los precios del

<sup>54</sup> *Ibid.*, p. 19.

<sup>55</sup> *Ibid.*, p. 20.

mercado mundial. En otras palabras, el comercio exterior mexicano quedó vinculado a las mismas tendencias a largo plazo y a los mismos sobre-saltos cíclicos de la economía internacional. Misma que tuvo como constante dos elementos: el desplazamiento de la relación de precios de intercambio hacia un nivel favorable a los países manufactureros en detrimento de los exportadores de productos primarios y las crisis cíclicas por la contracción de la demanda de los países industriales.

La crisis de 1907 contrajo la demanda de diversos productos nacionales debido al grado de integración que existía entre México y el vecino del norte al inicio del siglo XX. Se redujo el precio de productos de exportación tales como azúcar, plomo y henequén, lo cual empeoró los términos de intercambio y los ingresos de los productores nacionales. Según datos de Enrique Cárdenas, los precios de exportación cayeron 19.4% en 1908, en relación con 1907, para iniciar lentamente su recuperación hasta 1910.

Los términos de intercambio cayeron 14.4% en 1907-1908 y continuaron deteriorándose marginalmente durante los dos años siguientes. Sin embargo, como ya era una tendencia, el aumento del volumen exportado contrarrestó parcialmente la caída de los precios de las materias primas en el mercado internacional.<sup>56</sup>

### *El resurgimiento del debate minero*

Los intereses de la actividad minera se vieron trastocados por la reforma debido a la supresión de la libre acuñación.<sup>57</sup> Sin embargo, el gobierno auxilió a los empresarios mineros, de nueva cuenta, mediante prerrogativas impositivas. Los mineros también fueron favorecidos por el alza del precio de la plata pocos meses después de la reforma cuando todavía no habían sentido en toda su magnitud los efectos del privilegio perdido.<sup>58</sup>

Con la caída del precio de la plata durante la crisis de 1907 y la recesión de 1908, las críticas a la reforma se exacerbaron: los mineros, olvidando las prebendas que les fueron otorgadas,<sup>59</sup> alzaron su voz para protestar por el cambio de sistema monetario. Y el debate resurgió una vez más alrededor de los intereses de los empresarios de la minería.

<sup>56</sup> Cárdenas, *Cuando*, 2003, p. 242.

<sup>57</sup> Con el régimen de libre acuñación gozaban del privilegio especial de poder convertir la plata extraída en pesos, que tenía una demanda más segura que las barras de plata. Esta situación cambió con la supresión del régimen de libre acuñación.

<sup>58</sup> Torres, *Siglo*, 1980, p. 100.

<sup>59</sup> Se redujeron los impuestos a la minería, en el momento de decretarse las leyes monetarias, lo que significó para el erario una pérdida de 4 000 000 de pesos.

Al respecto, los miembros de la Comisión de Cambios y Moneda contestaron y razonaron la protesta minera argumentando que los mineros de plata habían olvidado que bajo el nuevo régimen aprovecharon “el alza que sus productos tuvieron, vendiéndolos, no al antiguo valor monetario de la plata, que era de 40.91 pesos el kilogramo, sino a 43 pesos”. Asimismo, argumentaron que los mineros también habían olvidado que con la reforma monetaria, por un lado, habían obtenido una disminución de impuestos y, por el otro, se habían beneficiado de la fijación del tipo de cambio, ya que podían importar “maquinaria, herramientas, útiles y otras muchas cosas que emplea para hacer productiva su industria” en mejores condiciones.<sup>60</sup>

### *Los trabajadores*

En 1903, en su balance sobre la economía mexicana y la devaluación de la plata, la Comisión Monetaria concluyó que el salario real de los trabajadores había sufrido un serio deterioro debido al incremento de los precios por efecto de la devaluación de la plata. Este fue uno de los argumentos utilizados por la Comisión y el propio gobierno para impulsar la reforma monetaria. Sin embargo, después del establecimiento de la política estabilizadora, las condiciones de vida de la mayoría de la población continuaron en las pésimas condiciones en que la política porfirista las había confinado.

### *Los beneficiarios de la reforma*

En el año fiscal de 1908-1909 el gobierno mexicano necesitó enviar al extranjero por pago del servicio de la deuda pública, de la deuda ferrocarrilera y por el pago de los sueldos y gastos de las delegaciones diplomáticas lo equivalente a 51 983 897.99 pesos. El costo de la transacción bajo el sistema de libre acuñación hubiera sido 64 658 396.54 pesos, quedando una utilidad para el gobierno de 12 674 498.55 pesos.<sup>61</sup> Este remanente es considerado por parte de la Comisión de Cambios y Moneda como uno de los grandes beneficios para el país emanados de la reforma. La Comisión comenta que este ejemplo citado anteriormente podría multiplicarse,

<sup>60</sup> *Memoria*, 1909, p. 35.

<sup>61</sup> Creel, *Estudio*, 1930, p. 50.

pero ello parece inútil ante el hecho palmario y por todos conocidos de que, desgraciadamente, todavía la balanza se inclina contra nosotros y, como todos los pueblos nuevos al principio de su desenvolvimiento económico, somos deudores permanentes al extranjero de un saldo que sólo podremos cubrir con el ingreso de los capitales que los pueblos viejos nos envíen para fecundar nuestro suelo y demás riquezas naturales.<sup>62</sup>

Por lo demás, el gobierno nacional lo sabe muy bien y de tiempo atrás, y la inmensa mayoría de los habitantes del país ha llegado, con notable buen sentido, a persuadirse de ello: lo que necesita para engrandecer a la república es construir muchos ferrocarriles, abrir muchas vías de comunicación, hacer muchas obras de regadío, fomentar en grande escala y con generosidad y amplitud la agricultura, las industrias y la inmigración, para que se multipliquen las fuentes de trabajo remunerador, y, a semejanza del pueblo nuestro vecino por el Norte, podamos pagar los capitales que ahora necesitamos importar, y lleguemos a vivir con sangre y vida propias.<sup>63</sup>

Uno de los grandes protagonistas de la reforma monetaria, Enrique C. Creel, retomó estos datos y opinó que la reforma monetaria fue benéfica para el gobierno, los empresarios y para el público en general. Agrega que de todos estos actores probablemente los particulares tuvieron una ganancia mayor que el gobierno. Sumando las ganancias de los primeros, calcula que el beneficio final para el país fue de alrededor de 30 000 000 de pesos. Considera que estos resultados se lograron gracias a los bancos y los banqueros, particularmente el Banco Nacional de México, y por supuesto por la labor de la Comisión de Cambios y Moneda.<sup>64</sup>

Parece que las distintas perspectivas que se plantearon desde 1903 sobre el abandono del bimetalmismo y el ingreso al patrón oro permanecieron hasta el final. Creel, como buen banquero, consideró todo un éxito el ingreso de México al patrón oro. ¡Cómo no lo iba a considerar así si los grandes beneficiarios de la reforma fueron los banqueros! Es evidente que su preocupación fueron las ganancias y las rentas del sector económico al que pertenecía. En cambio, la Comisión de Cambios y Moneda, cuya presidencia era ocupada por Pablo Macedo, con los mismos datos, opinó que este éxito era relativo, pues los desequilibrios de la balanza de pagos persistían originados en parte por la deuda externa. Desequilibrios que permanentemente se cubrían con el ingreso de capital extranjero. En esta última perspectiva, existe una preocupación por el

<sup>62</sup> *Memoria*, 1909, p. 34.

<sup>63</sup> *Ibid.*, pp. 34-35.

<sup>64</sup> Creel, *Estudio*, 1930, p. 51. Para un análisis pormenorizado de este ejercicio fiscal, véase *Memoria*, 1909, p. 34.

desarrollo económico del país, no sólo por el buen desempeño de la parte financiera. El análisis de esta última institución respecto a los resultados del ingreso de México en el patrón oro es muy distinto al de Creel, o al menos su conclusión es más cauta y moderada.

## CONCLUSIONES

El objetivo de la reforma monetaria realizada por Limantour y los científicos, de acuerdo con el capital financiero internacional, fue lograr la estabilidad cambiaria. Dicha reforma estableció medidas económicas destinadas a reducir el riesgo de las fluctuaciones económicas ocasionadas por la caída del precio de la plata. El símbolo de esa estabilidad fue la instauración de un patrón cambio oro con un tipo de cambio fijo.

Entre los objetivos fundamentales que perseguía la reforma estaban: atraer capitales del exterior; dotar de un ambiente de certidumbre a la inversión extranjera para la repatriación de sus ganancias; dar base firme a los cálculos del comercio exterior y a las operaciones crediticias; y resolver los problemas de las finanzas públicas que permitieran dar una mayor viabilidad a la política económica del estado porfiriano frenando el incremento de la deuda del gobierno y de los ferrocarriles.

Como hemos visto, la inversión extranjera llegó al país con mayor fuerza que nunca, no sólo por el ambiente que creó la reforma para su desarrollo, sino también por el impulso de la expansión económica de Estados Unidos. El Estado mexicano tuvo un respiro debido a la disposición que mostró la banca internacional al conceder préstamos para sostener el funcionamiento de su modelo económico.

Esta reforma monetaria fue creada por el gobierno porfiriano y el grupo de los científicos para crear mejores condiciones en el país al capital extranjero, en particular, al estadunidense, y quienes recibieron los flujos de capital más importante fueron los empresarios de la banca, mismos que participaron en la elaboración de la Ley Monetaria.

Sin embargo, esta entrada de capital no resolvió los problemas estructurales de la economía mexicana, como los de los términos de intercambio y los de la capacidad importadora. Tal como lo demuestran muchos de los estudios realizados sobre la época porfiriana, hacia principios del siglo XX el país tenía fuertes contrastes económicos. Para entonces ya estaban claramente manifiestos los límites y las bondades del modelo agrominero exportador, cimentado en la inversión extranjera y las exportaciones.

Los problemas económicos que tenía el país, señalados y reconocidos ampliamente por la Comisión Monetaria, se expresaron a través del

sistema monetario, mismo que en el sistema económico funge como mecanismo articulador de las distintas actividades económicas y de los grupos sociales.

Las desigualdades de la economía mexicana no podían resolverse mediante el simple recurso de establecer una paridad fija entre el peso mexicano y las monedas extranjeras. Es decir, la asociación del peso al patrón oro no iba a atenuar los problemas económicos y sociales del país como fueron la inequitativa distribución del ingreso y la falta de democracia.

Antes bien, los problemas económicos y sociales que ya se habían manifestado antes de la reforma se acentuaron después de que esta se consumó. La clase trabajadora continuó en pésimas condiciones después de la estabilización de 1905, a pesar de que uno de los argumentos con los cuales la Comisión Monetaria propuso el ingreso de México al patrón oro fue el de mejorar la mala situación económica de este sector social. La precaria situación de la clase trabajadora es considerada por algunos estudiosos de la revolución mexicana como una de sus causas principales.<sup>65</sup>

Sin embargo, la gran novedad de esta reforma fue de tipo institucional al darle al Estado un papel relevante como regulador de la economía, y gracias al cual los movimientos ascendentes del precio de la plata y la crisis de 1907 no causaron serios disturbios monetarios a la economía nacional. Es decir, el ingreso al patrón oro abrió la economía nacional al mercado internacional, pero dicha apertura fue regulada a través de la Comisión de Cambios y Moneda, la cual podía intervenir en el mercado en cualquier momento en que se presentaran disturbios en la economía. Este punto institucional fue uno de los elementos que más causaron controversia en el interior de la Comisión Monetaria.

La reforma monetaria estableció la contracción monetaria como mecanismo para lograr la estabilización del tipo de cambio. Sin embargo, este no fue el único factor que coadyuvó a dicha estabilización durante el periodo. Como ya lo hemos analizado a lo largo del trabajo, existieron otras circunstancias que permitieron conseguir dicha estabilización: el oro adquirido a cambio de pesos plata durante el periodo 1905-1907, los grandes flujos de dinero fresco que ingresó por concepto de inversión extranjera y empréstitos externos, así como la regulación económica establecida por la propia Ley.

<sup>65</sup> Véase Ulloa, “Lucha”, 1981, pp. 1097-1101; González, “Liberalismo”, 1981, pp. 988-989, y Cárdenas, *Cuando*, 2003, pp. 218-236.

## FUENTES CONSULTADAS

### Hemerografía

*La Semana Mercantil*, México.  
*El Economista Mexicano*, México.

### Bibliografía

- BÁTIZ VÁZQUEZ, JOSÉ ANTONIO, “Origen y trayectoria del papel moneda en México” en JOSÉ ANTONIO BÁTIZ VÁZQUEZ y JOSÉ ENRIQUE COVARRUBIAS (coords.), *La Moneda en México, 1750-1920*, México, Instituto Mora/El Colegio de Michoacán/ COLMEX/Instituto de Investigaciones Históricas-UNAM, 1998.
- BEATO, GUILLERMO, “De la independencia a la revolución” en Enrique Semo (coord.), *Historia económica de México*, México, UNAM/Océano, 2004.
- CÁRDENAS SÁNCHEZ, ENRIQUE, *Cuando se originó el atraso económico de México. La economía mexicana en el largo siglo XIX, 1780-1920*, Madrid, España, Biblioteca Nueva/ Fundación José Ortega y Gasset, 2003.
- CONANT, CHARLES A., *The Banking System of Mexico*, Washington, Government Printing Office, 1910.
- CREEL, ENRIQUE, *Estudio sobre finanzas, bancos y Ley Monetaria de la república mexicana*, México, Mesones, 1930.
- DÍAZ DUFOO, *Limantour*, México, Victoria, 1922.
- DUEÑES, HELIODORO, *Los bancos y la revolución*, México, Cultura, 1945.
- ESCALONA, ANA, “La entrada de México al patrón oro y el acceso a los capitales extranjeros”, tesis de licenciatura en Economía, México, ITAM, 1998.
- FRIEDMAN, MILTON y ANNE SCHWARTZ, *A Monetary History of the United States 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.
- GARNER, PAUL, *Porfirio Díaz. Del héroe al dictador. Una biografía política*, México, Planeta, 2003.
- GONZÁLEZ Y GONZÁLEZ, LUIS, “El liberalismo triunfante” en *Historia general de México*, México, COLMEX, 1981.
- KEMMERER, EDWIN WALTER, *Modern Currency Reforms*, Nueva York, The Macmillan Company, 1916.
- LIMANTOUR, J. Y., *Apuntes sobre mi vida pública (1892-1911)*, México, Porrúa, 1965.
- MARÍA Y CAMPOS, ALFONSO DE, “Los científicos y la reforma monetaria de 1905”, *Estudios Políticos. Revista de Administración Pública*, Facultad de Ciencias Políticas y Sociales-UNAM, núms. 18-19, abril-septiembre de 1979-1980, pp. 373-399.
- MARTÍNEZ, SOBRAL, ENRIQUE, *La reforma monetaria*, México, Tipografía de la Oficina Impresora de Estampillas, Palacio Nacional, 1910.

*Memoria de la Comisión de Cambios y Moneda que comprende el periodo transcurrido de 1 de mayo de 1905 a 30 de junio de 1909 y leyes y disposiciones relativas a la reforma monetaria*, México, Tipografía y Litografía de Müller Hnos., 1909.

MÉNDEZ REYES, JESÚS, “Un debate sobre la regulación económica: la Comisión de Cambios y Moneda. Antecedente de un Banco Central” en MARÍA EUGENIA ROMERO SOTELO y LEONOR LUDLOW (coords.), *Temas a debate. Moneda y banca en México, 1884-1954*, Facultad de Economía-UNAM/Instituto de Investigaciones Económicas, México, 2006.

MUSACCHIO, ALDO, “La reforma monetaria de 1905: un estudio de las condiciones internacionales que contribuyeron a la adopción del patrón oro en México”, *Secuencia*, Instituto Mora, núm. 52, enero-abril de 2002, pp. 99-127.

NIVEAU, MAURICE, *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, Barcelona, Ariel, 1983.

ROMERO SOTELO, MARÍA EUGENIA, “Bimetalismo vs. patrón oro, una larga controversia en México: la Comisión de Cambios Internacional y la Comisión Monetaria de 1903” en MARÍA EUGENIA ROMERO SOTELO y LEONOR LUDLOW (coords.), *Temas a debate. Moneda y banca en México, 1884-1954*, Facultad de Economía-UNAM/Instituto de Investigaciones Económicas, México, 2006.

\_\_\_\_\_, “La reforma monetaria de 1905. La cuarta y quinta subcomisión: argumentos y propuestas”, *El Economista Mexicano*, Colegio Nacional de Economistas, núm. 10, abril-junio de 2005, pp. 80-97.

ROSENZWEIG, FERNANDO, “El comercio exterior” en DANIEL COSÍO VILLEGAS, *Historia moderna de México*, México, Hermes, 2a. ed., 1965, 8 vols., t. II.

SCHELL, WILLIAM, JR., “Money as Commodity: Mexico's Conversion to the Gold Standard”, *Mexican Studies/Estudios Mexicanos*, vol. 12, núm. 1, invierno de 1996.

SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO (SHCP), *Memoria de Hacienda y Crédito Público correspondiente al año económico: 1 de julio de 1903 a 30 de junio de 1904. Comisión monetaria. Actas de las juntas generales y documentos a ellas anexos. Documento número 159*, México, Tipografía de la Oficina Impresora de Estampillas, Palacio Nacional, 1909a.

\_\_\_\_\_, *Memoria de Hacienda y Crédito Público correspondiente al año económico: 1 de julio de 1904 a 30 de junio de 1905. Ley monetaria que establece el régimen monetario en los Estados Unidos Mexicanos. Documento número 85*, México, Tipografía de la Oficina Impresora de Estampillas, Palacio Nacional, 1909b.

TORRES GAYTÁN, RICARDO, *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, México, Siglo XXI, 1980.

ULLOA, BERTA, “La lucha armada (1911-1920)” en *Historia general de México*, México, COLMEX, 1981.