

## **Evolución financiera de México: Porfiriato y Revolución**

MARÍA ELENA CARDERO GARCÍA

Este ensayo, que tiene un carácter preliminar, forma parte de un trabajo más amplio, sobre el análisis de la estructura financiera desde el porfiriato hasta nuestros días.

En él se pretende situar el papel que tiene el sistema financiero en el desarrollo del México moderno. Responde este trabajo a la idea de que una buena estructura financiera no puede por sí misma producir el desarrollo, pero una mala estructura puede entorpecerlo y distorsionarlo.

El estudio del sistema financiero desde sus inicios permite conocer cómo se gesta este sistema y los motivos a que obedece su surgimiento.

En el caso concreto del sistema financiero porfirista, la necesidad de acumulación que el sistema reclamaba para reproducirse así como el manejo del gran capital que venía del exterior fueron los elementos más importantes que determinaron su aparición.

### **INTRODUCCIÓN**

El surgimiento del capitalismo en México como sistema predominante de reproducción, data de mediados del siglo pasado. Los intentos de integrar un Estado nacional que de alguna manera protegieran al país contra la expansión territorial de los Estados Unidos se dan en los años del período juarista y tienen su plena implantación en el porfiriato.

La desamortización de la tierra de manos del clero, para ser distribuida entre un grupo reducido que formaría una burguesía terrateniente y, la operación de las compañías deslindadoras —aun a pesar de que fuesen concesionadas a extranjeros— son intentos por poblar un territorio de manera que se garantizara la propiedad nacional del mismo.

Los imperialismos inglés y francés en los inicios de la segunda mitad del siglo XIX, habían tenido cierta acogida por algunos grupos nacionales, como alternativa compensatoria a la ya previsible penetración norteamericana; la idea subyacente que motivó a un estrato significativo de la

burguesía local a trasladar un imperio extranjero a nuestro país, era el consenso respecto a la incapacidad aparente del sistema nacional para ofrecer las deseadas condiciones de desarrollo que se daban en otros países, en los que el sistema liberal gratificaba plenamente a la burguesía capitalista que no lograba arraigar en México.

Aun a pesar de haber sido destruido el imperio de Maximiliano, la inversión extranjera seguía siendo la única posibilidad de desarrollo de acuerdo como lo entendían los grupos más poderosos del país en la medida en que la única alternativa para el desarrollo del sistema era la importación de capital y tecnología.

La subida de Díaz al poder y su capacidad para equilibrar y capitalizar los intereses ingleses, norteamericanos, franceses y nacionales, durante los primeros 20 años de su gobierno, es sin duda uno de los elementos esenciales para entender su prolongada estancia en el poder.

A pesar de que las relaciones diplomáticas con Inglaterra se habían suspendido a raíz de la ayuda que este país prestó a Francia para la implantación del imperio de los Habsburgo, una vez que Díaz estuvo en el poder, el gobierno inglés fue severamente presionado para restaurar las relaciones.

De una parte, Inglaterra se encontraba en una etapa de gran expansión en la que ésta adoptaba la forma de un gran excedente de capitales y de bienes que tenían que ser colocados en el exterior. De otra, los tenedores de bonos de la deuda pública presionaban fuertemente a su gobierno para restaurar relaciones con México, mismas que les permitirían tener mayor seguridad dentro del país y el cobro de sus deudas.<sup>1</sup>

El capitalismo francés, con menos empuje que el inglés, insistía en mantener cierta hegemonía en el continente americano como política para anteponer obstáculos a la expansión norteamericana. Los intentos de la Francia imperialista habían sido frustrados por la necesidad de dedicar sus fuerzas a mejores causas europeas y a que en cierta medida se internaban en territorios que los norteamericanos consideraban ya como de su dominio. Finalmente, con la salida del imperio no salió todo el capital francés que había acudido y que permaneció en la industria, el comercio y la banca principalmente.

Por su parte, la gran expansión de la nación norteamericana requería de un abastecimiento de materias primas baratas y seguras para seguir ampliando su capacidad productiva. La ganadería en el norte, el algodón, café, azúcar, plátano, los minerales de uso industrial, y posteriormente los ferrocarriles y la industria fueron alcanzados y en ocasiones totalmente controlados por los inversionistas de este país.

Junto a estas necesidades del capitalismo internacional, los grupos nacionales más importantes aceptaban gustosos la entrada de este capital como la única vía al crecimiento, abocándose y recluyéndose, predominantemente, en las explotaciones agropecuarias de gran escala latifundista

ineficientes y orientadas al mercado interno y en pequeña escala al exterior con que fue compensado su desplazamiento dentro del esquema capitalista industrial y comercial en ciernes.

A diferencia de países como Argentina y Brasil, la burguesía latifundista nacional, no se dedicó directamente a la explotación agrícola para la exportación, sino que fueron los propietarios del capital extranjero los que manejaron directamente los cultivos exportables. En la minería, los grandes fundos mineros que usaban la tecnología más avanzada eran totalmente propiedad de extranjeros.

Algunas concesiones para establecer los ferrocarriles otorgadas a nacionales fueron vendidas en su mayoría a las compañías inglesas y norteamericanas. La fundación de las instituciones bancarias las negociaban los grupos mexicanos y posteriormente las vendían a extranjeros.

Esta no intervención directa de los grupos más poderosos del país —burguesía terrateniente y grupos políticos dominantes— en las sustanciosas actividades exportadoras, sería posteriormente un elemento decisivo para que ciertas facciones de estos grupos apoyaran la lucha armada de 1910 como un intento por participar —aunque no necesariamente controlar— dichas actividades.

Lo anterior no quiere decir que todo el auge exportador, o su crisis, no afectara estos grupos y a todos los grupos sociales. Por el contrario, el impacto de estas actividades era tan profundo que las sucesivas crisis que sufre el comercio mundial en la primera década de este siglo generarían un importante malestar en todo el país.

El sector exportador procuraba un monto sustancial de ingresos que sustentaban la demanda efectiva de otros sectores de la economía, estimulando la formación de una incipiente industria nacional.

Los latifundios agrícolas, que en ocasiones llegaban a competir en el mercado internacional, los hacían gracias a que a pesar de su ineficacia y de sus elevados costos, los precios de sus productos agrícolas eran tan altos que podían obtener beneficios.

Así pues, el sector externo dinamizaba toda la economía —excepto aquellas regiones muy aisladas del país donde el impacto de los cambios llegaba mitigado y tardío.

La vinculación del país era tan directa con respecto al capitalismo internacional, que es en esta época cuando quizá el país es más vulnerable y más directa y rápidamente afectado por los cambios del sistema internacional. Uno de los elementos que transmite estos cambios en forma más directa es la moneda.

En efecto, el peso de plata, atado a las constantes oscilaciones del metal que lo contenía, en los años de crisis fue un transmisor directo de inestabilidad monetaria.

El sector financiero del país —en forma de instituciones bancarias— aparece en la segunda mitad del siglo XIX para cubrir en un primer mo-

mento las necesidades específicas del capital extranjero. Anteriormente a su existencia, el crédito del sector comercial a la producción agrícola e industrial, el crédito prendario y la usura habían sido las formas más importantes de financiamiento.

Los ferrocarriles, la agricultura, la minería requerían de grandes movimientos de fondos; de compras importantes de equipo y pagos de sueldos en moneda extranjera a los funcionarios del país de origen.

La banca, como factor de confianza, símbolo e instrumento del sistema capitalista al que debía servir, se hizo imprescindible.

Así, el sistema financiero de esta época cumplió con dos fines importantes: fue un instrumento de canalización de los recursos extranjeros, contralor de la rentabilidad de las inversiones; y además, creó empresas altamente rentables por sí mismas, que avalaban y garantizaban las operaciones crediticias en el país y las operaciones de sus cuentahabientes.

El surgimiento y evolución del sistema financiero mexicano en esa época está determinado por las necesidades del capital que representaba y por tratarse de inversiones colonizantes, marcan al sistema financiero, desde su gestación, con el carácter dependiente que también caracteriza a las relaciones de producción, distribución y consumo a las que apoya.

Sin lugar a duda, el México del siglo XIX fue campo fértil a la penetración del capital imperialista de las metrópolis que se reacomodaban en el orden de poder internacional y que, al acudir a desarrollar economías de enclave en países pobres, aportaron, como instrumento activo de su intervención, la implantación y operación de los esquemas financieros de la libre empresa a la que promovían mundialmente.

#### ANTECEDENTES

El modelo capitalista de desarrollo, que se intentaba implantar en nuestro país, se encontró con dificultades estructurales de gran calibre.

Una agricultura que se enfrentaba a un tránsito en las formas de propiedad de la tierra por las leyes de Reforma que no necesariamente conducirían a las relaciones clásicas del capitalismo; una industria incipiente que ante el empuje de una doctrina liberal difícilmente podía subsistir y un país sin elementos de unidad e integración nacional.

El aparato financiero ideado para alcanzar el tan ambicionado proyecto, tiene su primer manifestación en el Banco de Avío creado por Lucas Alamán en 1830. Concebido para subsidiar la importación de maquinaria textil y venderla al costo a los industriales de este ramo, el Banco desapareció después de doce años de existencia, ante la ausencia de los recursos prometidos por el gobierno y nunca recibidos, y las dificultades reales para impulsar el desarrollo industrial en un país cuyas posibilidades de asimilar tal estructura, eran todavía remotas. Estos intentos por crear estructuras financieras adecuadas, se repiten aisladamente durante los

años sucesivos y su aparición parece siempre caer en espacios vacíos que no justifican su existencia.

Frente a una estructura productiva todavía incapaz de hacer uso de estas instituciones, se alzaba un próspero sistema comercial, del que destacaban el comercio de importación y el de acaparamiento y comercialización de productos agrícolas y de productos industriales de los pequeños talleres. De esta suerte la esfera comercial le daba dinamismo al sistema, estimándose que en 1862 el valor de las transacciones comerciales era de 400 millones de pesos, mientras que el valor de la producción industrial bruta sólo alcanzaba los 100 millones.

Prevalecía fundamentalmente el sistema de préstamo prendario y usuario, al consumo y la producción, para el avío de minas y talleres o como anticipos en la compra de las cosechas a los agricultores.<sup>2</sup>

Además de estos préstamos un importante monto de recursos concentrados por el sector comercial, se destinó a la adquisición de las propiedades rurales, que la ley de 1856 de desamortización de los bienes del clero ponía a la venta con el fin de forzar la formación de una burguesía terrateniente.

De esta suerte, el incipiente desarrollo industrial cuyo origen fue generalmente basado en recursos sustraídos de la esfera comercial descansaba para su marcha fundamentalmente en el autofinanciamiento o bien desaparecía merced de la competencia, siendo los talleres de tipo artesanal los más vulnerables a este embate.

#### CIRCULACIÓN MONETARIA, CREACIÓN DE LOS PRIMEROS BANCOS Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO

En 1867, Juárez establece el patrón monetario bimetalista que habría de regir la circulación monetaria hasta 1905. Esta adopción coincide con el abandono de este patrón por Alemania,<sup>3</sup> su adopción del patrón oro y el desquiciamiento del sistema bimetalista en Europa, que mantiene a la plata en oscilaciones continuas durante todos estos años.

Como resultado de lo anterior, en nuestro país el oro<sup>4</sup> acabó por desaparecer de la circulación, y el sistema a pesar de ser oficialmente bimetalista no quedó apoyado más que en la plata. Los precios internos comenzaron a oscilar en una tendencia a elevarse, mientras que los salarios perdían su poder adquisitivo. El costo de las importaciones aumentó mientras que a la sombra de las nuevas cotizaciones el sector exportador obtuvo grandes beneficios, ya que sus costos internos se pagaban en plata, en tanto que sus ventas al exterior se liquidaban en oro.

Con el inicio de la administración porfirista y la entrada de capitales en gran escala para el financiamiento de la expansión ferroviaria del país, las necesidades de moneda circulante se vuelven más perentorias. Hasta entonces, el grueso de circulante había sido en forma de moneda metálica<sup>5</sup>

ya que la circulación de billetes representaba en 1882 apenas el 6.4% del total de la circulación monetaria. La moneda metálica era la que tenía mayor aceptación, y fundamentalmente los pesos fuertes, habiendo una gran escasez de moneda fraccionaria que entorpecía el comercio al menudeo en perjuicio de los consumidores más humildes y era causa de constantes abusos.<sup>6</sup>

En los años de la intervención francesa y ante la necesidad que tenían los intereses extranjeros —fundamentalmente ingleses— por invertir capital en nuestro país, se fundó en 1864 el Banco de Londres y México. Durante los primeros veinte años de vida de este banco, y ante la ausencia de una ley que controlara su funcionamiento, sus emisiones de reducida cuantía gozaban de aceptación ante una clientela limitada y cubrían fundamentalmente las necesidades financieras y bancarias de la inversión extranjera.

Algunos otros bancos como el de Santa Eulalia en Chihuahua (1875) surgieron en respuesta a intereses locales de manejo de fondos y financiamiento.

Ante la falta de control de todas estas instituciones y la necesidad imperiosa de allegarse recursos, el gobierno fomentó la formación del Banco Nacional Mexicano con ayuda de capital francés, a fin de crear un banco privado de emisión, depósito y descuento, que además sirviera como banco del gobierno, y cuyos billetes y los del Monte de Piedad serían los únicos que aceptarían como dinero las oficinas públicas.

Este acto, aparentemente sirvió de estímulo inmediato para que la incipiente burguesía industrial de la época, emprendiera por sí misma la creación del Banco Mercantil Agrícola e Hipotecario. Creado a instancias de un grupo de empresarios de origen español, el Mercantil rápidamente logró allegarse de un monto de recursos mayor que el Nacional, sus clientes eran la misma burguesía comercial e industrial, gozaba de una posición ventajosa sobre el Nacional ya que sobre él no pesaba la carga del gobierno y además servía a los intereses de un grupo firmemente establecido.

Ante estas desventajas el Nacional, auspiciado por el gobierno se fusiona con el Banco Mercantil para formar el Banco Nacional de México, iniciándose con ello la primera etapa de un largo proceso en la que la situación financiera del país siempre estaría subordinada por el Estado a los intereses financieros privados y la prevalencia de éstos como medio para asegurar un flujo que se consideraba de primordial importancia para el proyecto de desarrollo nacional. Para fortalecer el desarrollo del Banco Nacional de México y convertirlo en una institución sólida, se le exentó de impuestos, se le permitió emitir billetes hasta por el triple del capital, mientras que el resto de las instituciones bancarias se verían obligadas a pagar un impuesto del 5% sobre las emisiones, y éstas se limitarían al monto del capital.

Esta situación afectaba muchos intereses ya creados, concretamente el Banco de Londres y México tuvo que "mexicanizarse", para cumplir con

las condiciones establecidas en el recién creado Código de Comercio de 1884,<sup>7</sup> para negociar los mismos privilegios de que gozara el Nacional. De hecho, la batalla parece se libró entre distintas facciones de la burguesía nacional y extranjera, representada esta última por el Banco de Londres; al final el asunto quedó dilucidado mediante una transacción conciliadora de los intereses en pugna.<sup>8</sup>

En los años siguientes surgieron varios bancos en los estados; dos en Yucatán para financiar y movilizar recursos de la industria henequenera; los de Zacatecas y Durango fueron resultado del auge minero en esos estados y el de Nuevo León que serviría de apoyo a la industrialización de esa región.

La formación de todos estos bancos en número tan considerable, en relación con las necesidades del país, obedeció en gran medida a la necesidad de cubrir los vacíos que había dejado la acumulación originaria de las décadas anteriores y, fundamentalmente, a que el mecanismo de acumulación en el sector agrícola, debido a la ineficacia de las haciendas, no había permitido un traslado cuantioso de recursos de este sector a la industria, a la vez que había frenado el crecimiento del mercado interno con el sistema del peón acasillado.

Junto a esta ausencia de acumulación de capital interna, el país se veía presionado a aceptar inversión externa, inversión que, por lo demás, el grupo nacional de dirigentes consideraba como la única posibilidad de desarrollo. Así, la inversión extranjera, ante la necesidad de mantener un sistema que agilizara el manejo de esta inversión, destinada fundamentalmente a los ferrocarriles, la minería, el comercio y la agricultura, estableció su propio sistema financiero y posteriormente se alió con el gobierno mexicano.

Este sistema no sólo sirvió para el manejo de sus capitales traídos del exterior, sino para obtener crédito nativo con el fin de financiar sus operaciones internas ya que, indudablemente, el uso del depreciado peso mexicano abarataba enormemente sus costos internos. Para 1911, Rosenzweig estima que la "banca estaba prácticamente controlada por los extranjeros (94%), pero buena parte del capital representaba ahorros provenientes de las ganancias que realizaban en México los comerciantes y fabricantes extranjeros, lo que refleja el hecho de que las casas comerciales europeas y norteamericanas reinvertían sus utilidades en otros sectores de la economía".<sup>9</sup>

El monto de los recursos bancarios que controlaba la inversión extranjera en el país, era sólo un reflejo de las extensas actividades que esta inversión tenía en México. Para 1911 se estima que la inversión extranjera representaba más de 3 mil millones de pesos, monto que equivalía probablemente a la mitad del PIB, y a una tercera parte del capital invertido en el país.<sup>10</sup> El 44% del capital extranjero provenía de Estados Unidos; el 29% de Inglaterra; el 18% de Francia y el resto correspondía a intereses españoles, holandeses, alemanes e italianos.

## CUADRO Nº 1

VALOR DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA  
DIRECTA EN MÉXICO, 1911 (b)

Sectores	(Millones de pesos)				
	Total	U.S.A.	Reino Unido	Francia	Otros
Agricultura (a)	269.9	112.4	27.8	15.4	114.3
Minería y Metalurgia	817.3	499.0	116.9	179.6	21.8
Petróleo	351.0	195.0(b)	150.0(b)	6.8	
Industrias	131.0	21.2	10.9	71.9	27.8
Ferrocarriles	1,130.5	534.7	401.4	116.2	78.2
Servicios Públicos	237.7	13.5	211.6	10.0	2.6
Bancos	165.9	34.3	17.6	100.0	14.0
Comercios	122.0	9.0	—	80.0	33.0
	3,226.1	1 419.1	936.2	579.2	290.0

FUENTE: a) Frank Tannenbaum "La Revolución Agraria Mexicana". Problemas Agrícolas e Industriales de México, Vol. IV, No. 2, México 1952, p. 157; aun cuando son cifras para 1923 se consideran representativas de la etapa porfirista.

b) Carlos Díaz Dufoo. "La Cuestión del Petróleo". México 1921, p. 102.

c) El resto de la información proviene de la *Historia Moderna de México*. El Porfiriato. La Vida Económica. México 1965.

Las propiedades agrarias de los extranjeros se localizaban en las zonas ganaderas del norte y los litorales. Según Tannebaum buena parte de los plantíos de café de Chiapas y Oaxaca, los de caña de azúcar de Veracruz, Puebla y Sinaloa, los de plátano de Veracruz, Oaxaca y Nayarit, las plantaciones de tabaco, hule y chicle así como las explotaciones forestales del sureste estaban en manos de extranjeros.<sup>11</sup>

La minería se convirtió en uno de los principales renglones de exportación por la entrada de capital externo en este sector, de tal suerte que mientras antes de la dictadura, México no exportaba minerales industriales, para 1910 las ventas de cobre, plomo y zinc, representaban el 24% de los ingresos por concepto de exportaciones.<sup>12</sup>

Entre 1877-1888, la inversión extranjera en la industria no fue tan abundante como en el resto de los sectores. En la medida en que la inversión en la industria estaba destinada a cubrir en un principio un raquítico mercado de consumo, siendo su función principal sustituir cierto tipo de importaciones de bienes de consumo popular, las posibilidades de inversión resultaban escasas en relación con las necesidades que tenía el



capital extranjero de colocar capital en forma masiva, como ocurrió con los ferrocarriles, o completar en el exterior el desarrollo industrial de su país de origen como era el caso de Estados Unidos. Posteriormente, conforme se acumulaban utilidades en los sectores donde originalmente había sido hecha la inversión extranjera, la industria se volvía un sector apetecible por la elevada tasa de ganancias que podían obtenerse en la misma. Los dividendos en la industria pagados hacia 1890-94 fueron del 10 al 15% del capital invertido y subieron entre 1895 y 1900 a 20 y 25%.<sup>13</sup>

Alrededor de 1890 aparecen las grandes sociedades anónimas, aumentando en forma notable la cantidad media de maquinaria por fábrica, alcanzando entre 1894-1901 el período de crecimiento más acelerado. Es en esta época en que se da un período de precios industriales a la baja, precios estables de las materias primas agrícolas, un descenso de los precios de los productos importados y un costo estable de la mano de obra.

El desarrollo industrial a fines del siglo, empieza a abarcar la producción de químicos, productos metálicos, hierro, acero, cementos, en tanto que las industrias tradicionales de textiles y alimentos y bebidas disminuyen su ritmo de crecimiento.

El sector industrial al igual que el resto de los sectores se vinculó cada vez más para su supervivencia al sector exportador. De una parte las ganancias obtenidas en éste podían reinvertirse en la industria, y de otra, la formación del mercado interno dependía en gran medida para sus ingresos de los precios de los productos mexicanos en el exterior.

Las crisis económicas de principios de siglo tuvieron diversos efectos sobre el desarrollo industrial. La de 1907 por ser la más profunda fue la más catastrófica. Los establecimientos de tipo familiar y artesanal no tuvieron capacidad financiera propia ni de allegarse recursos para resistir la baja de las ganancias, el proceso de concentración industrial se aceleró. Se redujo el consumo *per capita* de telas de algodón y de azúcar, los dividendos bajaron de 12 y 14% a 8% al finalizar el porfiriato y en algunos sectores se llegó paradójicamente a una crisis de sobreproducción y a una subutilización de la capacidad instalada<sup>14</sup> en un país, donde el consumo *per capita* tenía niveles muy bajos.

La inversión extranjera en los ferrocarriles fue quizá la que mejor se adaptó a las necesidades del capitalismo británico de esa época.<sup>15</sup> Para 1911 cerca del 43% del total de la inversión inglesa se había destinado a esta rama. Aunque aparentemente fueron pocos los dividendos que esta inversión pagó a los inversionistas radicados en Inglaterra es de suponer que cierta parte de estos recursos fueron dedicados a actividades altamente especulativas y a algunas industrias.

La inversión norteamericana en ferrocarriles, aparte del efecto multiplicador que ésta tenía sobre las industrias básicas estadounidenses, sirvió para establecer un sistema ágil de transporte para complementar en mayor medida las actividades de extracción y explotación de materias primas con las actividades industriales estadounidenses.

Fueron también importantes las inversiones realizadas en servicios públicos —transporte, energía eléctrica— y el comercio. Estas inversiones, gran parte de ellas urbanas, cerraban y complementaban el círculo de la expansión extranjera de esa época.

Junto a las necesidades del capital extranjero, el capital nativo requería también de un sistema que le fuera propio; que le permitiera concentrar el capital de ciertos sectores comerciales, industriales y agrícolas y además utilizar el mecanismo bancario para “crear capital” mediante un sistema especulativo que redituó enormes ganancias. La emisión de billetes llevaba aparejada la posibilidad del crédito, y el crédito significaba, para los grupos más poderosos, la creación de un monto mayor de recursos que los realmente existentes y que podían ser destinados a actividades especulativas, productivas y comerciales.

Según la Ley de 1897 los bancos deberían tener un capital mínimo de 500 mil pesos en efectivo para dar principio a sus operaciones y, aunque la mayoría de ellos se constituyó con 1 millón de pesos de capital, muy corta o ninguna cantidad de dinero era invertida en realidad, pues pocos días después de la exhibición de capital, los mismos accionistas —que controlaban los consejos de administración— se abrían créditos con la garantía que consideraban conveniente y el capital volvía a las bolsas de los concesionarios que además habían tenido otras ventajas adjudicándose bonos fundadores que percibían 15% de las utilidades del banco. Esos bonos fundadores llegaron a venderse pocos años después a 500% de su valor original.<sup>16</sup>

Es probable que la inversión nativa en la industria y la agricultura haya tenido sus orígenes en una acumulación previa en la esfera comercial. (Ver *supra*).

Para el desarrollo y crecimiento de las nuevas empresas industriales y agrícolas el capital comercial significó durante mucho tiempo la única fuente posible de obtención de capital de trabajo. En 1890 el acceso al crédito institucional era casi monopolio de la región central del país (en 1890 el 92% del crédito se otorgó en el Distrito Federal, en 1895 el Distrito Federal absorbió el 84% y el resto se distribuyó principalmente entre Chihuahua, Yucatán y Zacatecas).

En la medida en que las instituciones bancarias fueron creando sucursales, es probable que el capital comercial perdiera cierta importancia, pero dada la estructura regional de distribución del crédito<sup>17</sup> es de suponer que su expansión obedeció más a las necesidades de financiamiento de las actividades de exportación que a aquellas dedicadas a la producción interna. De esta suerte el capital acumulado en el sector comercial y el autofinanciamiento en la industria fueron los recursos básicos para el financiamiento industrial destinado al consumo interno.

Obviamente en la medida en que la industria se volvió atractiva para la inversión extranjera,<sup>18</sup> y conforme se daba la concentración<sup>19</sup> del capital, la aparición de las sociedades anónimas y la alianza del capital financiero e industrial el crédito bancario a la industria fue ampliándose.

Por su parte, la agricultura latifundista, que en un principio operaba a base de préstamos de capital comercial, poco a poco fue ampliando sus fuentes financieras, de tal suerte que se estima<sup>20</sup> que a fines del porfiriato, cerca del 70% y 80% de los recursos bancarios estaban congelados en forma de préstamos a la agricultura.

Basada en un sistema ineficiente de producción la agricultura latifundista solicitaba préstamos destinados fundamentalmente al consumo y mantenimiento de la hacienda. Mediante el simple uso de las mejores tierras y sin inversiones que mejoraran la tierra y aumentaran la productividad de la misma, la agricultura trasladaba su ineficiencia e incapacidad para acumular capital vía el sistema financiero al resto de los sectores a la vez que limitaba los recursos de que este disponía para ser aplicados a otros fines. El punto más débil de este sistema fue el sistema financiero de Yucatán, donde a pesar de haberse obtenido grandes ganancias por los precios alcanzados por la fibra de henequén, el sistema financiero se declaró en quiebra por falta de liquidez, el grueso de las ganancias se habían dedicado a lujosas avenidas y casas.

Paralelamente a todo este sector monetario, ampliamente vinculado al sector exportador del país, en aquellas regiones más aisladas el crédito usuario y el autoconsumo tenían vida propia. La región del Pacífico Sur (Colima, Chiapas, Guerrero y Oaxaca) apenas recibió en 1911 algo más de 600 mil pesos de crédito bancario. Estados como Baja California, Tepic, Campeche, Tabasco, Michoacán y Tlaxcala fueron estados en los que no se registró en todo el período porfirista ninguna operación crediticia.

El sistema predominante era el autofinanciamiento, la producción de bienes para el consumo. La penetración capitalista en estas regiones todavía no se daba en forma plena. Tendrían que pasar todavía unos años para que a las formas de préstamo prendario y usuario se interpusiera el préstamo de los acaparadores y comerciantes y finalmente el crédito bancario.

#### EVOLUCIÓN DE LA ESTRUCTURA BANCARIA

Al principiar la Revolución de 1910 se encontraban operando, dentro de la vigencia de la Ley de 1897, reformada en 1905 y 1908, 24 bancos de emisión; dos hipotecarios y 5 refaccionarios.

La Ley de Instituciones de Crédito de 1897, significó un importante acto de control de la estructura financiera del país por parte del Gobierno. La Ley<sup>21</sup> era un intento por otorgar a el Nacional y al de Londres y México, privilegios y concesiones que a largo plazo permitieran a estas instituciones controlar y centralizar todas las operaciones financieras del país. Los distintos bancos tenían facultades para fundar sucursales en todo el país, pero sólo los billetes de los dos grandes bancos podían circular en todo el territorio nacional, mientras que los de los estados no podían

ser canjeados en el Distrito Federal, aunque de hecho ello se realizaba mediante el cobro de una prima por la transacción.

Para resolver este problema del canje de billetes de los Estados, en 1898 fue aprobada la creación del Banco Central Mexicano. Esta institución, carente de una estructura legal que obligara a los bancos locales a constituir reservas y sin capacidad de hacer frente a una demanda extraordinaria por parte de sus asociados, fue incapaz de cubrir los propósitos de su creación.

La estructura financiera operaba totalmente abierta a los cambios que se gestaban a nivel mundial.

Entre 1894-1900, años de auge de las exportaciones y de la minería, crecimiento del mercado interno y surgimiento de un sector industrial de cierta envergadura, la oferta de recursos monetarios y crediticios es abundante, de tal suerte que para 1897 la tasa de interés se había reducido a 6.5% de un nivel de 12% en 1892 y 9% en la década de los ochenta. Su disminución, sin embargo, no fue continua durante todos estos años, ya que en 1891 y 1893, años de crisis, ésta se elevó a 9.5%.

El sistema financiero, concebido como instrumento para manejar los fondos que requería la inversión extranjera y trasladar recursos de unos sectores a otros, fue penetrando cada vez más en la estructura productiva, y distributiva del país.

La monetización de las actividades económicas fue creciente y con ello, la creación de los recursos monetarios avanzó considerablemente. Entre 1895 y 1910 la circulación monetaria pasó de 33.4 millones de pesos a 193.9 millones.<sup>22</sup>

Las tasas de incremento anual del circulante, por tipo de circulante variaron según los periodos. Mientras que en el periodo 1882-1897 la tasa de crecimiento anual de los billetes fue de 21.5% para 1897-1911, esta tasa se reducía 7.5%. En cambio el depósito a la vista cuya existencia es casi nula en el primer subperiodo para 1897-1911 crece a una tasa anual de 26.0%.

Como el crecimiento de la circulación monetaria estaba principalmente ligado a las actividades exportadoras e importadoras, las crisis internacionales se reflejaban invariablemente en disminuciones en el ritmo de crecimiento de la circulación monetaria, e incluso decrecimiento con respecto a los años anteriores.

Así entre 1889-93 la tasa de crecimiento de la circulación monetaria fue de 3.2% mientras que entre 1882-89 había sido de 10.0%. En los años de 1903-04 y 1907-08 de hecho la circulación monetaria se redujo en 0.3% y 0.2% respectivamente. El sistema, para compensar esta disminución en el circulante —causada fundamentalmente por la contracción de la actividad económica y el envío de fondos al exterior en forma de moneda metálica— aumentaba el monto de billetes en circulación respecto a las existencias en metálico.<sup>23</sup>

De otra parte, la depreciación del peso mexicano en plata (ver cuadro 2) primero y después la inestabilidad del tipo de cambio del peso mexicano, ocasionaban una gran incertidumbre y especulación con la divisa mexicana, que hacía más endeble la estructura financiera del país.

La ineficiencia de la estructura productiva mexicana a nivel general, y principalmente en la producción de bienes para el consumo interno se manifestó en un aumento constante en el índice de precios internos. Aunque en países como Estados Unidos, también se registraron aumentos en los índices de precios, éstos fueron de 25 puntos entre 1900 y 1911 mientras que en nuestro país fueron de 66 puntos.

En los años de crisis, como 1892-93 y 1903-04, la tasa de aumento de los precios se reduce en forma considerable. El relativo estancamiento del sector exportador provocaba una deflación en todo el sistema. Ya para 1907, la crisis tiene efectos distintos. Esta vez el sistema ya no se ajusta vía una disminución de precios, sino únicamente disminuyendo el poder adquisitivo del ingreso. El crecimiento en los precios mostraba de una parte, la baja productividad general del sistema y su gran rigidez para incrementar la oferta de bienes, misma que se volvía más crítica en las épocas calamitosas, sobre todo para el productor medio agrícola e industrial.

El peso mexicano, que se devaluaba a merced del deterioro del metal que lo contenía, también era afectado por las bajas de la actividad económica general y la ineficiencia del sistema productivo mexicano. De nuevo las bajas más acentuadas en el tipo de cambio se dan en 1893 y 1903. Para 1907, el peso no se devalúa comparativamente, pero ya estaba en vigor la reforma monetaria de 1905.

Las devaluaciones del peso mexicano plata tuvieron distintos efectos sobre la variada estructura nacional. Mientras el sector exportador recibía el pago de sus bienes en oro, internamente los pagos se hacían en la depreciada moneda de plata. De esta suerte, los sectores agrícola y minero recibieron un gran impulso y aun cuando entre 1877-98 los precios oro de las exportaciones bajaron en 21%, los precios plata mejoraron en 40%. De esta suerte quedó contrarrestado el descenso gradual de los precios de los productos primarios en el mercado mundial durante el último cuarto del siglo XIX.

Asimismo, la subida de los precios plata de las importaciones, servía de apoyo adicional a las barreras arancelarias para estimular el desarrollo industrial interno y la sustitución de importaciones. Esta protección no aseguraba de otra parte más que un mercado doblemente protegido donde los precios podían ser muy elevados y la inversión se volvía muy atractiva; el capital extranjero y el nacional recibían elevadas primas de ganancia por permanecer en el país, lo cual imprime un aspecto de auge financiero y bancario a la economía del país.

Ahora bien, en la medida en que no se dieron paralelamente aumentos reales en los salarios y jornales, y que además algunos sectores sustitu-

yeron la mano de obra por capital,<sup>24</sup> todo este aumento de los costos repercutía sobre el grueso de la población agrícola y el proletariado industrial, ya que la producción interna —del sector no exportador—, estaba destinada a producir bienes de consumo para estos grupos.

Los bancos recibían grandes entradas de capitales en las épocas de auge y, aumentaban sus tasas de interés por préstamo en los tiempos difíciles.

Con el principio del nuevo siglo, ante la declinación del comercio mundial y el retiro de Inglaterra, la economía porfiriana mostraba signos de debilitamiento y con ella la estructura financiera creada por la misma.

Fincada en un sistema de privilegios absolutos, la solidez del sistema financiero era cuestionable.<sup>25</sup>

Si en una primera etapa la evolución de este sistema había estado fundamentalmente determinado por el movimiento de capital extranjero, ya para principios de este siglo la dinámica interna de la economía había afectado la estructura financiera considerablemente.

La creación del dinero fiduciario empieza a tener un crecimiento espectacular, vinculado estrechamente al sistema productivo de la hacienda. Pero si bien, en un principio, los préstamos a la hacienda fueron causa fundamental de la expansión crediticia posteriormente serían causa de sus más serias limitaciones. Entre 1900 y 1911 el crédito a corto y largo plazo aumentó de 109 millones de pesos a 638 millones. De esta suerte los activos empezaron a tener cada vez un respaldo mayor en forma de créditos. En 1900 el 42.3% del activo estaba representado por créditos en 1907 el 64.2% y en 1911 el 56.5%.

Aunque las cifras estadísticas registran que más del 90% del crédito era a corto plazo, y que el crédito a largo plazo no podía ser mayor de seis meses, el sistema crediticio en realidad, funcionaba mediante renovaciones constantes del mismo crédito, lo cual explica en cierta medida por qué éste creció tanto. A principios de este siglo, la agricultura hacendaria y la industria eran los principales clientes de los bancos (ver p. 7).

En la medida en que la hacienda fue incapaz de aumentar su productividad y cubrir el capital e interés de los créditos, el grueso de los recursos se empieza a congelar en créditos irrecuperables.

A todo este panorama de congelación de recursos y vulnerabilidad del sistema, se suman los efectos que tuvieron las reformas monetarias de 1905 y 1908.

La reforma monetaria de 1905 fue un intento por frenar la gran inestabilidad que daban al aparato económico y financiero las constantes fluctuaciones del precio del peso mexicano. A partir de 1898 el peso de plata dejó de depreciarse a raíz de la estabilización de los costos de producción de este metal. Sin embargo el mercado de este metal seguía fluctuando de manera considerable. O bien subía el precio como de 1898 a 1901 y de 1904 a 1905 o bien éste bajaba considerablemente como en 1902 y 1903.

Esta inestabilidad ya no era tan favorable para aquellos grupos que antes había favorecido. Si el precio subía los ingresos del sector exportador se reducían, se abarataban las mercancías importadas y se daba un importante flujo de exportaciones de pesos de plata.

Por su parte la hacienda pública, cuyos ingresos por impuestos a las exportaciones representaban un monto importante del total, veía disminuir sus recursos y además se dificultaban enormemente las estimaciones de carácter hacendario.

Normalmente las crisis iban seguidas de una baja en el valor del metal argentífero y de una disminución de las entradas de capital externo. La situación se volvía incierta y el sistema económico sufría recesos considerables.

Ahora bien, como la moneda circulante metálica estaba fundamentalmente formada por los pesos de plata, si ésta se desmonetizaba sustituyéndola por el oro había el peligro de aumentar la oferta de este metal en aproximadamente un millón de kilogramos,<sup>27</sup> con la consecuente baja de precio y afectación de la minería nacional.

Se pensó no sacar la plata de la circulación y se estableció un valor nominal del peso con respecto al oro.

Además para lograr elevar el valor del peso, se intentó darle un valor de rareza, prohibiéndose la libre importación de pesos y limitándose la emisión de billetes.

Se constituyó un fondo que funcionaría como regulador de la oferta y la demanda de divisas, quedando el sistema comprendido entre los de núcleo áureo al introducirse el patrón de cambios oro.<sup>28</sup> Para 1907, ante la crisis económica mundial, para poder mantener el nuevo sistema monetario, el país se vio forzado a obtener empréstitos de Francia y Estados Unidos sobre los cuales girar, para hacer frente al mercado de cambios y evitar la salida del stock circulante metálico que estaba compuesto en cerca de un 60% por moneda de oro.

En 1908 la restauración de la corriente de capitales externos a nuestro país, hizo posible cubrir el empréstito. Para 1910 el valor del peso quedó estabilizado.

En un intento por sanear el sistema financiero, el gobierno en 1908 implantó ciertas reformas a la ley de 1905. Esta reforma tenía como propósito hacer más sólida la estructura financiera del país. De una parte les exigía a los bancos sanear su cartera de crédito y de otra, creaba una institución que se hacía cargo de esas carteras vencidas: La Caja de Préstamos para Obras de Irrigación y Fomento de la Agricultura.

Con el fin de evitar que unos cuantos clientes absorbieran proporciones excesivas de los recursos de los bancos la Caja de Préstamos, avalada por el gobierno, tendría como función descargar la cartera de los bancos de emisión, de todas las hipotecas sobre propiedades agrícolas que habían tenido necesidad de aceptar en garantía de sus fondos; daría créditos a

la irrigación y serviría a las empresas que solicitaran créditos a largo plazo por conducto de los bancos hipotecarios y refaccionarios.<sup>29</sup>

La Caja, organizada por los mismos bancos privados con ayuda del entonces ministro de Hacienda, con un capital de 10 millones de pesos fue explotada en beneficio de amigos oficiales: nueve meses después de fundada había prestado 30 millones de pesos. Esto quiere decir que el gobierno tendría que pagar los bonos emitidos que carecían de toda garantía real.

La reforma bancaria de 1908, estaba en realidad encaminada a resolver las contradicciones que había entre el sistema financiero y el sistema productivo. El crédito bancario, organizado con normas y finalidades de banca comercial funcionaba de hecho en forma de crédito semi-refaccionario y semi-hipotecario.

La ineficiencia productiva de la estructura agraria hacendaria, se había logrado mantener y consolidar a través de un sistema financiero del que poco a poco se había hecho la principal clienta. El nacimiento del incipiente mercado de capitales se veía seriamente limitado por la constante sustracción de una parte muy importante de recursos para el latifundio.

De esta suerte, mientras que el desarrollo capitalista de México demandaba una acumulación creciente de capital por sectores y su concentración y movilización de unos sectores a otros, la estructura agraria prevaleciente, incapaz de crear este monto excedente de recursos, sí captaba una parte importante del capital que venía del exterior así como del nacional, para mantener su propio funcionamiento.

Este conflicto a nivel de las clases sociales resultaba en luchas internas dentro del bloque hegemónico. En efecto, los intereses del sector industrial —particularmente la industria textil— empezaron a tener serios conflictos con los productores de algodón del norte. La crisis de 1907 vino a agudizar esta crisis; las importaciones de la fibra de algodón ante las constantes devaluaciones de la plata, se encarecieron de tal manera que a pesar del alto precio del algodón mexicano, los industriales se vieron obligados a abastecerse de la fibra producida en el país, hasta un monto en el que el precio de la fibra se volvió prohibitivo y un número importante de fábricas textiles se declararon en quiebra.

El capital financiero de origen francés cuyos intereses estaban precisamente en la industria textil, para defenderse, consiguió de Limantour la aprobación de la ley de 1908, misma que ordenaba a los bancos regionales del país, recogieran los préstamos hipotecarios y autorizó la elevación de las tasas de interés bancario en Chihuahua al 18% para préstamos a corto plazo y al 24% para créditos a largo plazo. Justamente eran las grandes plantaciones algodoneras las que usaban de estos préstamos hipotecarios para la expansión de su producción. La liquidación de estos préstamos y su encarecimiento provocó la quiebra de grandes extensiones agrícolas del norte.



A esta crisis financiera interna se sumó la disminución de las exportaciones mineras y del precio de la plata de tal suerte que entre 1904 y 1907 en los estados de Coahuila, Chihuahua y Durango se cerraron 1652 minas medianas y pequeñas.

Igualmente se vieron afectadas las exportaciones de ganado bovino a los Estados Unidos y las luchas entre los grupos oligarcas internos y externos fueron causa de la quiebra de los poderosos grupos henequeneros de Yucatán.<sup>30</sup>

La precocidad de la formación del grupo financiero-industrial local y externo que se gestó en estos años fue motivo de importantes luchas internas dentro del grupo hegemónico, mismas que indudablemente condujeron a que facciones de este grupo apoyaran la lucha armada contra aquellas partes del mismo que ostentaban el poder no sólo económico, sino también político.<sup>31</sup>

La reforma de 1908, en fin, no se llevó a la práctica y, a falta de efectivo por la inmovilidad de la cartera bancaria los bancos pudieron sostenerse mediante el aumento de la emisión de billetes.

El aumento del circulante no vino más que a agudizar la inflación y empeorar las ya precarias condiciones del grueso de la población.

Los bancos se declararon en quiebra en octubre de 1913, pero de hecho su situación en 1908 ya era desastrosa. Reflejaban el desarrollo contradictorio entre una agricultura latifundista, una industria incipiente y débil, y un sector externo que dinamizaba o deprimía la actividad económica general.

#### EL SISTEMA FINANCIERO Y BANCARIO EN LA REVOLUCIÓN

Desde el día en que Díaz abandonó el poder —mayo 1911— hasta la muerte de Madero, después de la decena trágica —febrero de 1913— el sistema financiero se había mantenido en condiciones legales similares a las de los años precedentes y el tipo de cambio con respecto al dólar osciló alrededor de los 4.95.

La subida de Huerta al poder, la disolución de la Cámara de Diputados y sus acciones dictatoriales tienen un efecto inmediato sobre la estructura financiera del país, y particularmente en este caso sobre el poder adquisitivo de la moneda.

Las distintas actividades económicas sufrieron de diversa forma el impacto de la lucha armada.

Las exportaciones continuaron realizándose, merced a los impulsos y necesidades de la primera guerra mundial.

La minería, cuya producción anual había disminuido entre 1910-16, se recupera por efectos de la guerra y la inversión extranjera. La producción de petróleo para exportación aumenta gracias a elevaciones en

los precios y una entrada importante de capital holandés, inglés y norteamericano.

La producción de los principales cultivos de exportación: algodón, café y henequén se mantuvo elevada hasta las postrimerías de la guerra, posteriormente, su cultivo sufrió recesos importantes.

Sin embargo, toda esta actividad febril que se realizaba en el sector exportador se desvinculó totalmente de las actividades internas, de tal suerte que la producción para el interior sufrió un estancamiento considerable. El comercio de importación se vio también afectado. El grueso de la importación lo realizaron los principales sectores exportadores, para continuar sus operaciones de explotación de los recursos naturales. También se registraron compras de bienes de consumo, como telas y desde luego, importantes cantidades de armas y municiones para continuar la lucha armada.

Además del receso ocasionado por esta desvinculación entre el enclave exportador y la producción interna, la lucha armada tuvo efectos devastadores sobre todo el país. Los medios de transporte y comunicación fueron afectados sustancialmente, las obras de irrigación se pararon o destruyeron, las fábricas cerraron y la actividad económica general sufrió un importante proceso de regionalización o mantuvo a niveles de autoconsumo. Paralelo a todo este proceso hubo una ruptura de los canales tradicionales de financiamiento. El principal cliente de los bancos en esa época, el hacendado, se vio incapacitado para continuar trabajando con los esquemas de operación anteriores.

De una parte, ya no era tan sencillo mantener las estructuras anteriores de dominio sobre los peones; la lucha armada y las reivindicaciones agrarias que esta demandaba ejercían sobre la población de las haciendas tuvo efectos distintos, de acuerdo a las regiones geográficas donde se realizaba la lucha y en función de los grupos que iban controlando las distintas regiones.

Así, mientras en algunas regiones, aumentaban los reclamos de los peones para mejorar sus condiciones de trabajo, en otras abandonaban éste para enrolarse en la lucha, y en otras el peón se ataba aún más a la hacienda como única posibilidad de sobrevivencia.

Como la tierra seguía siendo propiedad del hacendado y, ante la ausencia de un medio externo de financiamiento —como hasta entonces lo habían constituido los bancos— proliferó el sistema de alquiler de tierras o en el mejor de los casos la producción destinada solamente al consumo de la hacienda.

El comerciante y en cierta medida el clero local, volvieron a surgir como instrumento importante de financiamiento de la precaria producción agrícola. El préstamo en especie —semillas y víveres— cobró de nuevo importancia.

La transición hacia estas formas regionales de producción y autofinanciamiento, fue en cierta medida no violenta, ya que las relaciones de producción del porfiriato habían mantenido a una parte muy importante de la población fuera de la economía de mercado y al margen de los sectores exportadores, importadores y financieros.<sup>32</sup>

Las regiones agrícolas no afectadas por la lucha armada se puede decir mantuvieron un cierto auge comercial. Tulancingo se convirtió en un importante mercado gracias a su relativa cercanía con la ciudad de México.<sup>33</sup> El intercambio se realizaba en especie principalmente o en un sistema de precios dobles en oro y papel moneda arbitrariamente fijado por el comerciante.

La propiedad de la tierra o de control de su producto permitieron que grupos como los arrendatarios, cuyo ingreso dependía de una participación en el producto de la tierra mejoraran considerablemente su condición. El crecimiento tan espectacular de los precios de los productos agrícolas elevó sus niveles de ingreso enormemente, mientras aquellos grupos cuyo ingreso seguía percibiendo en dinero y no en especie fueron severamente afectados en su consumo. Entre julio de 1914 y julio de 1915, Kemmerer estima que en la ciudad de México el precio del maíz aumentó 2 400%, el del frijol 2 200%, el del arroz 1 420%, el del azúcar 940%.<sup>34</sup>

Las zonas urbanas cuyo auge había sido un reflejo de aquel que se daba en las exportaciones, aquellas otras ciudades que habían surgido en torno a las actividades mineras, fueron quizá los centros donde se localizó la población más afectada.

Los grupos que vivían de los servicios, los dependientes de las casas comerciales, los burócratas, y todas las clases medias bajas y asalariados ante la inflación tan espectacular, la depresión y regionalización de las actividades productivas vieron disminuido su consumo a condiciones ínfimas.

La lucha armada trajo también consigo severos problemas de pagos. De una parte, el oro y la plata que circulaban antes de la revolución, desaparecieron completamente de la circulación.

La burguesía financiera nacional que no había sido mayormente afectada por el gobierno maderista, sintió peligrar sus intereses ante la falta de reconocimiento de los gobiernos extranjeros y la especulación efectuada en épocas anteriores se acentúa habiendo importantes salidas de oro y plata del país.

El gobierno de Huerta principia por poner impuestos a las exportaciones de los metales preciosos terminando por prohibir toda salida de los mismos. Huerta urgido de recursos para mantenerse en el poder, obligó a los bancos a crear dinero para financiarse, permitiéndoles utilizar como parte de la reserva, bonos gubernamentales y una base metálica menor.

Al finalizar el gobierno huertista, el capital de los bancos se había reducido considerablemente. El sistema no podía resistir una estructura no saneada desde el porfirato y ahora una emisión de papel bancario sin las debidas garantías.

Entre los valores que formaban los activos de los bancos se encontraban las acciones industriales cuyo valor era en muchos casos imposible de realizarse debido al estado catastrófico de las industrias o negociaciones agrícolas, ya que éstas habían sido sobrecapitalizadas. La renovación constante de los créditos a la agricultura era otro elemento que congelaba su cartera y si bien la revolución ocasionó serios daños en algunas empresas y propiedades, fue la propia administración anterior de los bancos y la intervención del régimen del general Huerta lo que ocasionó su ruinoso situación.<sup>35</sup>

En abril de 1913, desde Piedras Negras, Coahuila, el general Carranza autoriza la primera emisión de moneda para financiar la lucha. Ya para agosto de 1914, fecha en que por primera vez ocupó la ciudad de México el Ejército Constitucionalista, la circulación del papel moneda constitucionalista era de aproximadamente 130 millones de pesos contra 232 millones de los billetes bancarios.

El papel moneda del partido constitucionalista empieza a desplazar el dinero bancario. La causa fundamental de este desplazamiento fue que los bancos compraban sus propios billetes con los dineros emitidos por las facciones insurgentes, siendo ésta su principal actividad y el más lucrativo negocio. En enero de 1914 los billetes de banco empezaron a tener un premio de 5 a 10%, y en marzo éste se había elevado a 40 y 50%.

Los bancos además de que obtenían considerables ganancias a través de la especulación de las distintas especies de dinero, causando con ello el deterioro de la moneda constitucionalista, cerraban las sucursales en todas las plazas que el ejército constitucionalista iba ocupando.

La contienda iba creando importantes escisiones entre las distintas facciones y cada una de ellas para financiarse creaba su propia moneda. Adicionalmente el país estaba invadido de falsificaciones realizadas por particulares llegando incluso a circular sobreimpresiones realizadas en las mismas prensas de los grupos contendientes.

La abundancia del papel moneda de todas clases y su respectivo desconocimiento por los grupos contrarios a los que los emitían, junto con la disminución real de la producción, distorsionó todo el sistema de precios, volviéndose escasa la circulación de mercancías.

Desde septiembre de 1915, Carranza intenta por todos los medios estabilizar la precaria situación financiera y monetaria del país. Su primer paso fue tratar de establecer un control de las instituciones emisoras creando una Comisión Reguladora de los Bancos. La Comisión que sería una intermediaria entre la Secretaría de Hacienda y los Bancos, tenía como propósito fundamental conciliar intereses con el fin de establecer un banco único de emisiones.

El escaso respaldo metálico de los billetes emitidos durante el gobierno de Huerta, ocasionó que sólo 9 de los 24 bancos de emisión se ajustaran a los términos de la ley de 1897 declarándose la caducidad de las concesiones de los 15 bancos restantes. Los intentos por establecer el banco único de emisión se encontraban todavía con serios problemas. El banco tenía que contar con una reserva metálica suficiente y dado que ésta no sólo era escasa, sino que además era imposible marcar un límite a las emisiones de papel moneda con que el gobierno cubría sus gastos civiles y de guerra, había el peligro de que se convirtiera en poco tiempo en un emisor de papel moneda sin garantía.

El gobierno de Carranza atravesaba por serios problemas financieros y la actitud de los bancos no permitía su solución. Ante la necesidad de obligar a los bancos a aumentar sus reservas en metálico y la incapacidad de éstos para hacerlo, el gobierno carrancista incautó los bancos. En este período el gobierno se vio en la necesidad de hacerse un préstamo forzoso por cerca de 55 millones de pesos en metálico. Este hecho notoriamente en pugna con los intereses bancarios era sin embargo un intento por salvaguardar los intereses de las clases de los ataques de la gente armada. En efecto, las aduanas y el petróleo rendían apenas recursos suficientes para los pagos en el exterior y sin embargo había que pagar día con día a más de cien mil soldados diseminados por todo el territorio nacional. Estos hombres, aún con los rifles humeantes... carecían de una disciplina para esperar que cambiara el sistema fiscal y que se acuñaran las monedas con las que se les pagaran sus haberes.<sup>36</sup>

La desvalorización del papel moneda constitucionalista había llegado a un nivel tal que las transacciones comerciales y los pagos efectuados por el gobierno se dificultaban cada vez más. El 3 de abril de 1916 se autorizó la circulación de billetes infalsificables que sustituirían a todos los billetes anteriores y, para darle respaldo a estos billetes al día siguiente se constituyó la Comisión Monetaria, inmediatamente después se decretó la constitución de Fondo Regulador de la Moneda Fiduciaria, mismo que garantizaría esta moneda, y cuyos recursos provenían de impuestos y préstamos.

Durante los dos primeros meses la convertibilidad de billetes infalsificables pudo ser sostenida por la Comisión Monetaria, pero a partir del tercer mes, en que los infalsificables comenzaron a circular en cantidades progresivamente mayores, la caída del valor del infalsificable fue incontenible.

Se estima<sup>37</sup> que la cantidad de papel moneda que circuló de abril de 1914 a noviembre de 1916 fue de:

Papel de los antiguos bancos de emisión .....	300,000.00
Papel de Carranza .....	1,343,371.221
Papel de otras emisiones .....	30,000.000
	<hr/>
	1,673,371.221

Si a esta suma agregamos las emisiones de Villa, que Cabrera estima en varios cientos de millones de pesos y las numerosas falsificaciones de que habla Carranza, seguramente "acertaremos a afirmar que el gran total pasa de los dos mil millones de pesos".<sup>38</sup>

Toda esta abundante emisión de papel moneda aparecía y desaparecía merced a decretos y devaluaciones constantes, seguidas por nuevas emisiones que venían a sustituir a las anteriores.

Las últimas emisiones realizadas por el gobierno de Carranza, los infalsificables, fue un nuevo intento por acabar con la depreciación del papel moneda emitido por el gobierno. Al igual que los demás, el infalsificable se devaluó rápidamente en menos de seis meses.

Sin embargo, esta moneda sirvió como vehículo para unificar la circulación en una sola especie de papel moneda, no sujeta ya a falsificaciones ni a los múltiples problemas provenientes de las incontables emisiones anteriores.

Una vez unificada la circulación monetaria en un solo tipo de papel moneda, la gente luchaba por deshacerse del mismo.

El gobierno Constitucionalista por su parte, no tenía posibilidad de seguir financiándose sobre estas bases y empezó a pedir parte del pago de los impuestos en moneda metálica. Además se decretó el pago de sueldos a los burócratas en metálico, y se autorizó la libre importación de moneda nacional y extranjera. Bastó un simple decreto para que súbitamente, como por arte de encantamiento se restableciera normalmente la circulación metálica. No hubo monedas de nuevos cuños, simplemente salieron de sus escondites las que habían sido atesoradas... y como si el paréntesis de la revolución se hubiera cerrado definitivamente, continuó el bimetalismo que había implantado la reforma de Limantour.<sup>39</sup>

La guerra europea había sido un importante limitante para la salida de moneda metálica, el grueso de los envíos se había realizado a Estados Unidos, estimándose las salidas en 7.8 millones de pesos oro y 1.6 millones de pesos plata.<sup>40</sup>

#### REVALORIZACIÓN DE LA PLATA Y ADOPCIÓN DEL PATRÓN ORO

Una vez terminada la contienda bélica en Europa, los países derrotados empiezan a comprar plata con el fin de liquidar sus deudas y, en el curso de unos cuantos meses no sólo se rompió la paridad de uno a treinta y dos en que estaba fincado el bimetalismo mexicano, sino que en su tendencia al alza, la plata rebasó la secular relación de uno a dieciséis.

Invirtiéndose la relación que había mantenido por siglos la plata se convirtió en la buena moneda y el oro en la mala. Aquella inició el éxodo. La gente fundía los pesos fuertes, los exportaba. (Ver cuadro 2).

El país se inundó de oro, y la plata por el contrario se volvió la moneda escasa. Las transacciones de menor cuantía se volvieron difíciles de rea-

lizar por falta de moneda fraccionaria de pequeño valor; ante estas dificultades se llegaron a acuñar monedillas de oro de tamaño diminuto.

Para frenar la salida de plata en forma de monedas y lingotes, se desmonetizaron los pesos fuertes y se lanzaron a la circulación monedas de menor valor intrínseco; pero la plata siguió hacia arriba y los nuevos pesos emprendieron también el éxodo.<sup>41</sup>

En octubre de 1919, el país adoptó el patrón oro. La afluencia de oro al país, y el producto de sus minas, permitió que las exportaciones de este metal pasaran de 15 millones en 1915 a 360 en 1921. La producción de plata se vio duplicada y la Casa de la Moneda acuñó entre 1917 y 1918 más de 50 millones de pesos en oro.<sup>42</sup>

Junto a todo este auge ocasionado por la especulación mundial de los metales preciosos, hay una recuperación de la producción para el consumo interno. Mientras que las exportaciones de productos agrícolas declinan, la agricultura para el consumo interno se recupera y la producción manufacturera empieza a crecer.

La regionalización de la producción y desvinculación del país con respecto al sector exportador, se transforman ahora en un proceso intenso para volver a integrar al país en un ámbito nacional, y vincular otra vez la producción a las actividades exportadoras.

Esta recuperación regional e integración intensifican el nivel de la actividad económica, por medio de un uso intensivo del equipo existente y una movilización del factor trabajo.

De nuevo la actividad exportadora presta dinamismo al país. Pero los cambios en la situación mundial, ejercen influencia sobre la forma como se restablecen las relaciones entre el sector exportador y la producción interna. Inglaterra y el resto de Europa se ocupaban de su reconstrucción. Estados Unidos, cuyas necesidades de capital eran cuantiosas sólo invertirían éste fuera de su país, para financiar actividades que complementarían su producción interna.

Entre 1918 y 1921, la producción para la exportación se caracteriza por una gran prosperidad aumentando la capacidad para importar, con ello vinieron aparejados intentos por mantener ciertos controles nacionales sobre actividades tan dinámicas.

A mediados de la década de los veinte se frenaría todo este proceso de reconstrucción del país, primero por un cambio tecnológico profundo en la nación norteamericana, una política de conciliación de interés nacional y extranjero y finalmente la crisis mundial.

## CONCLUSIONES

El sistema financiero en el porfiriato sirvió como el instrumento donde se concentraba la acumulación del excedente que se producía interiormente o que era remitida del exterior.

Fue además el vehículo del capital extranjero para movilizar sus excedentes, que en aquella época vinieron a explotar los recursos naturales y a financiar parte de la integración del espacio nacional.

El modelo en ciernes se integraba de un sector externo que dinamizaba la economía en sus esferas productivas para el exterior como eran la minería y la producción agropecuaria capitalista, el grupo terrateniente que se vinculaba al sector capitalista al ser un importante receptor del excedente económico que se gestaba en las esferas productivas más dinámicas teniendo como conducto de esta transferencia al sistema bancario, la incipiente industria sobreprotegida y el resto de los sectores que resultaban cada vez más alejados del polo dinámico.

De esta suerte el sistema financiero vinculaba el modelo agrominero exportador con el exterior, al mismo tiempo que movilizaba los recursos que financiaban las obras de integración del espacio nacional.

Su función más que de promoción y financiamiento del desarrollo fue de especulación y liga con los grandes intereses nativos y externos de la época. Sin embargo, en esta asociación con las clases latifundistas la estructura financiera entró en serias contradicciones al vincular sus recursos a una estructura productiva —la terrateniente— cuya dinámica y modo de reproducción le impedía generar los excedentes suficientes para autorreproducirse, de tal suerte que una parte importante de los recursos bancarios de esa época se congelaron en las propiedades agrarias existentes.

Esta congelación de recursos por causa de un sistema ineficiente de producción condujo a que facciones de la nueva burguesía industrial y exportadora se constituyeran contra la forma de organización hacendaria. En la esfera bancaria el ministro de Hacienda Limantour, intentó anular los privilegios de una facción de este sector al tratar legalmente —mediante la ley de 1908— de cancelar las hipotecas en poder de los bancos en un lapso de un año. Al hacerlo intentaba simultáneamente proteger los intereses de los grupos financieros a los que pertenecía —Banco Nacional de México y el de Londres— con lo cual muchos de los bancos se declararían en quiebra y los recursos financieros se concentrarían aún más en uno o dos grupos solamente.

La lucha por concentrar los recursos en unos cuantos grupos fue ardua. El sector financiero dividido en facciones opuso una tenaz resistencia a dejarse absorber por el grupo del ministro de hacienda. Los terratenientes y dueños de minas luchaban por evitar la quiebra financiera, y en estas circunstancias la lucha armada surgió como un remedio para dirimir sus conflictos. De esta suerte, cuando se inicia la lucha, el sistema financiero estaba muy debilitado, permaneciendo en la sombra durante la lucha armada, creando un sistema especulativo altamente redituable y otorgando préstamos a las facciones que según aparentaran, defendían sus intereses.



## CUADRO 1

PRODUCTO BRUTO INTERNO Y CIRCULACIÓN MONETARIA 1895-1910  
(millones de pesos)

	<i>Producto Bruto</i>	<i>Medio Circulante (a)</i>	<i>Medio Circulante PIB %</i>	<i>Activos del Sistema Bancario (b)</i>		<i>Medio Cir- culante (d)</i>
	(1)	(2)	(3) = (2)/(1)	(4)	(5) = (4)/(1)	(6)
1895	495	33.4	6.75			
1896	533	38.0	7.13			
1897	723	46.5	6.43	148.4	2.05	102.0
1898	725	56.2	7.75			
1899	857	64.6	7.54			
1900	944	67.8	7.18	258.4	2.74	
1901	1138	77.6	6.82			
1902	1089	94.7	8.70			
1903	1265	92.5	7.31	384.8	3.04	178.2
1904	1300	91.6	7.05			
1905	1317	122.8	9.32			
1906	1433	134.3	9.37			
1907	1969	129.4	6.57	723.0	3.62	247.7
1908	1991	159.9	8.03			
1909	2240	179.0	8.01			
1910	2497	193.9	7.77	1 115.8(c)	4.47	310.2(c)
Tasas de crecimiento						
1895-1910	12.3	13.4				
1897-1910				14.4		8.3
1895-1900	11.4	15.2				
1897-1900				20.2		
1900-1910	10.2	11.1		14.2		

a) Incluye billetes y monedas y cuenta de cheques.

b) Comprende caja, crédito a corto y largo plazo, inversiones en valores capital no exhibido e inmuebles y cuentas de orden.

c) Comprende a datos de 1911.

d) Las cifras de Medio circulante del libro de Cosío Villegas, no coinciden en ningún caso en las estimadas por L. Solís. Los conceptos concluidos son metálico en poder de los bancos, billetes y depósitos a la vista.

FUENTE: Las columnas (1), (2) y (3) Leopoldo Solís. *La realidad económica mexicana. Retrovisión y Perspectivas*: S XXI. México 1970, p. 103 y 104.

Las columnas (4) y (6) Cosío Villegas, *Historia Moderna de México, Moneda y Bancos*. Tomo II, pp. 862 y 863. Editorial Hermes, 1965.

En general el carácter burgués de los grupos que comandaban la lucha armada, les hacía tener un gran respeto por el sistema financiero y por las instituciones bancarias que encontraban a su paso. Sus recursos no fueron incautados más que en forma temporal y el gobierno constitucionalista acabó reconociendo sus deudas con los bancos.

Al término de la lucha armada las instituciones financieras volvieron a salir a la luz y a pesar de su situación privilegiada, los gobiernos del nuevo orden no se atrevieron a tocarlas.

Tendrían que pasar casi 15 años para que el nuevo Estado se atreviera a tomar tímidas medidas encaminadas a controlar una parte de la estructura financiera con la creación de la del Banco de México en 1925, y no sería hasta la década de los treinta a raíz de la crisis mundial y de la aceptación de una mayor intervención del Estado en la economía que el Estado aumentaría su ingerencia en la actividad bancaria del país.

## CUADRO 2

## PRECIO DE LA PLATA Y TIPO DE CAMBIO

Años	Relación de cambio entre la plata y el oro = 1	Precio medio a la plata, dólar por onza Troy	Tipo de cambio del dólar, pesos por dólar
1910	38.29	0.535	2.008
1917	22.4	0.814	1.905
1918	19.2	0.968	1.807
1919	16.0	1.111	1.985
1920	14.9	1.009	2.009
1921	21.1	0.627	2.038
1922	26.6	0.675	2.050

FUENTE: Ortiz Mena Raúl, *La Moneda Mexicana*. Tesis 1942, pp. 136, 137, 140.

<sup>1</sup> Presiones de los comerciantes, inversionistas, tenedores de deuda y ciertos diplomáticos del servicio exterior inglés, unidas al temor que el gobierno mexicano tenía a la dominación que los Estados Unidos podían ejercer sobre el país, fueron los elementos más importantes en la reanudación de las relaciones diplomáticas entre Inglaterra y México.

Tischendorff, Alfred. *Great Britain and Mexico in the Era of Porfirio Díaz*. Duke University Press. Durham, North Carolina 1961, pág. 19.

<sup>2</sup> Cosío Villegas: *Historia Moderna de México*. — F. Rosenzweig: *Moneda y Bancos. El Porfiriato*, Vida Económica. Tomo II.

<sup>3</sup> En 1873 Alemania obtiene la victoria en la guerra contra Francia. El vencido se ve obligado a pagar cinco mil millones de francos oro, y Alemania enriquecida

con el caudal de oro, adopta el monometalismo oro. La adopción del monometalismo oro rompe el hasta entonces precario sistema monetario mundial basado en un bimetalismo en el que las paridades oro-plata no habían tenido oscilaciones significativas, gracias a un cierto equilibrio en el comercio mundial de mercancías. La conversión definitiva de Inglaterra en acreedora neta mundial rompe este equilibrio entre el oro y la plata, provocando oscilaciones continuas en el valor de este metal.

- 4 Existe una ley no escrita que señala que “la moneda mala desplaza a la buena de la circulación”. En este caso, en vista de que el oro alcanzaba elevadas cotizaciones en el mercado europeo, la gente fundía el oro amonedado para exportarlo y la plata quedaba como único medio de cambio. Posteriormente —entre 1919 y 1921— sucedió lo contrario. El valor de la plata se elevó y ésta desapareció de la circulación.
- 5 En 1877 existían 11 establecimientos de acuñación en el país permitidos por el gobierno. Situados en diferentes puntos de la república, surgían en gran medida como resultado de las necesidades locales de intercambio.
- 6 Los comerciantes o los dueños de fábricas emitían ocasionalmente piezas con valores convencionales usando materiales como el plomo, el cartón, el cuero, sólo útiles para hacer pagos a quien las emitía... o bien había patronos que pagaban una parte de los salarios... con objetos como jabones o velas... Cosío Villegas *op. cit.*, p. 797.
- 7 En 1884 se decretó el Código de Comercio con algunos preceptos relativos a las Instituciones de Crédito, entre los cuales se destacaban dos esenciales: el de que no podría existir un banco que no estuviera sujeto a una concesión gubernamental y el de que el monto de las emisiones debería tener una garantía de 33% en títulos de la deuda pública o en efectivo, depositados en la Tesorería Federal y otro 33% en las arcas del propio banco. Este Código estaba encaminado a fortalecer a un solo banco —el Nacional— y significaba una amenaza contra el de Londres ya que solo operaba con autorización como sucursal de banco extranjero. Significaba asimismo el inicio de la ingerencia gubernamental en las cuestiones financieras, ingerencia que, en aquella época solo estaba encaminada a suministrarse fondos para sus actividades como administrador de la Nación.
- 8 Cosío Villegas, *op. cit.*, p. 812.
- 9 F. Rosenzweig “El desarrollo económico de México de 1877 a 1911”. *El Trimestre Económico* (A y B vol. XXXII (3) núm. 127. Julio-Sep. 1965, pp. 405-454). En Reynolds C. W. *La economía mexicana, su estructura y crecimiento en el siglo XX*. F.C.E. México, 1973.
- 10 Estas estimaciones son de M. Aguilera. “Ensayo sobre la inversión extranjera en México”. *Planeación y Desarrollo*. Jul.-Ags. 1973. Año I, núm. 3, pág. 34. Goldsmith estima que para los años de 1911 esta inversión era de 50% del total. *The Financial Development of Mexico*. OCDE. París 1960, pág. 73, cuadro 7.
- 11 Tannebaum en M. Aguilera, *op. cit.*, p. 37.
- 12 M. Aguilera, *op. cit.*, p. 37.
- 13 Cosío Villegas: *Historia Moderna de México*. El Porfiriato, Vida Económica. La Industria. Vol. VII, p. 462.
- 14 Cosío Villegas, *op. cit.*, pág. 327.
- 15 La expansión de los ferrocarriles ingleses dentro y fuera de Inglaterra tuvo repercusiones altamente expansivas sobre este país. En una primera instancia el ferrocarril representó un lugar importante para invertir el capital excedente que se había acumulado en las industrias de consumo; posteriormente, el efecto multiplicador y expansivo que tuvo la industria ferrocarrilera sobre la industria de

bienes de producción fue de gran magnitud. Adicionalmente el ferrocarril redujo considerablemente los costos de transporte y con ello los precios de los bienes de consumo.

- 16 Manero, A.: "La Reforma Bancaria en la Revolución Constitucionalista". Talleres gráficos de la Nación, 1958, p. 15.

17 DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DEL CRÉDITO POR ESTADOS Y AÑOS SELECCIONADOS  
(por cientos)

	1900	1905	1907	1911
Distrito Federal	71.6	66.0	68.9	73.7
Yucatán	5.7	6.6	5.4	4.0
Puebla	(a)	3.8	3.4	3.3
Nuevo León	2.9	1.9	2.1	2.4
Norte (excluido Nuevo León)	11.2	9.6	8.8	8.0

a) En este año Puebla solo recibió 2 millones en pesos de crédito.

Estadísticas Económicas del Porfiriato.

FUENTE: Fuerza de Trabajo y Actividades Económicas por Sectores.  
El Colegio de México, p. 188.

- 18 La acentuada depreciación del peso durante los últimos años del siglo XIX favoreció el proceso de sustitución de importaciones.
- 19 El proceso de concentración industrial a lo largo del Porfiriato corrió casi paralelamente al de su formación. Ello ocurrió sobre todo en las industrias más modernas: textil y tabacalera... entre 1889 y 1910, 14 de las 145 fábricas textiles controlaban el 36.7% de los obreros ocupados, el 36.2% de los telares, el 30.2% de los husos. Una empresa cigarrera... en 1910 dominaba un poco más de la mitad de la producción. Cosío Villegas, *op. cit.*, p. 320.
- 20 Manero A. *opus. cit.*, p. 33.
- 21 Esta Ley representó la legalización de la nueva alianza financiera entre el Estado, los grupos financieros nativos y el capital extranjero. Sin embargo esta alianza no abarcó a todos los grupos de la burguesía nativa. La no alianza de algunos de estos grupos serán posteriormente, causa de cuestionamiento de la hegemonía del capital extranjero en el país.
- 22 Estas cifras de circulación monetaria estimadas por L. Solís no coinciden con las de Cosío Villegas, *Historia Moderna de México*. Ver Cuadro I y notas explicativas del mismo.
- 23 Los años de 1893, 1903 y 1907 son los que registran el mayor porcentaje de billetes en circulación con respecto a las existencias en metálico.
- 24 Entre 1877 y 1888 el crecimiento industrial se realizó a base de un uso intensivo de mano de obra estimándose que con aumento de un tercio en la fuerza de trabajo la producción creció en 10%. De 1889 a 1911 el proceso siguió pautas diferentes, al cambiar la composición del capital e introducir maquinaria subiendo la producción media por fábrica en 55%. La fuerza de trabajo ocupada en la industria manufacturera pasó de 554 mil hombres en 1895 a 624 mil en 1900 y a 614 mil en 1910. *Estadísticas Económicas del Porfiriato, Fuerzas de Trabajo y Actividad Económica por Sectores*. El Colegio de México, pp. 47-50. Cosío Villegas: *Historia Moderna de México*. Porfiriato. Vida Económica, p. 323.
- 25 "Esta situación privilegiada era el resultado del estrecho contacto y casi subordinación de la Hacienda Pública con respecto a los bancos. Muchos funcionarios porfiristas eran consejeros y dueños de acciones en las principales instituciones de crédito. La comisión redactora de la Ley de 1897 estuvo integrada en su mayoría por gerentes del banco; el movimiento general de los fondos públicos y los negocios más importantes del Gobierno se realizaban a través de los banqueros. Li-

- mantour, Ministro de Hacienda tenía fuertes intereses en el Banco de Londres". En Lobato López E. *El Crédito en México*. F.C.E. México, 1945.
- 27 Raúl Ortiz Mena: *La moneda Mexicana*. Análisis histórico de sus Fluctuaciones. Las depreciaciones y sus causas. Tesis. México, 1942, p. 44.
- 28 Raúl Ortiz Mena, *opus. cit.*, p. 49.
- 29 Manero A. *opus. cit.*, p. 18.
- 30 Este análisis de las luchas interburguesas del grupo hegemónico me fue proporcionado por Javier Rosas en un trabajo mecanográfico donde realiza un detalladísimo análisis de las facciones burguesas de la época, de sus ligas con los grandes financieros internacionales y de la penetración de éstos en México.
- 31 Leal J. F.: *La burguesía y el Estado Mexicano*. Edit. El Caballito. 1974, pp. 123 y 160.
- 32 El cónsul de Estados Unidos en San Luis Potosí, escribía: "To those unacquainted with Mexico it is a marvel that local business survives the shocks and strains of depreciated currency, suspension of exports, removal of banks, lack of salaried employment of large properties, loss of farm animals, suspension of freight traffic... the explanation lies partly in the fact that a large proportion of the Mexican people have always been and are now outside of all these conditions, the complete failure of the structure... would scarcely affect the average Mexican". En Kemmerer. *Inflation and Revolution Mexico's experience of 1912-1917*. Princeton University Press London, 1940, p. 47.
- 33 Kemmerer. *Op. cit.*, p. 46.
- 34 Este autor señala que para 1915, el hambre se había extendido considerablemente, los precios de la carne eran prohibitivos, miles de personas morían de hambre y había un gran temor a una explosión de violencia en las zonas urbanas. En Kemmerer. *Op. cit.*, p. 47.
- 35 Manero. *Opus. cit.*, p. 32.
- 36 Manero, A. *Op. cit.*, p. 92.
- 37 Del Cueto H. H. *Cuando el peso valía más que el dólar*. México, 1959. Impresora Juan Pablos, p. 47.
- 38 *Ibid.*, p. 48.
- 39 En Europa la situación era bastante diferente. Mientras que en estos países la finalidad principal del papel moneda era poner a salvo las reservas de oro, en México se lanza el papel moneda para suplir el oro de que las facciones carecían y que la población había atesorado en espera de mejores días; el papel moneda en Europa servía las necesidades de circulación de las mercancías, en México los mercados se abatieron y las transacciones se redujeron a casi lo indispensable. En Moreno Castañeda. *La moneda y la Banca en México*. Universidad de Guadalajara, Guadalajara, 1956.
- 40 Se calcula que antes de iniciarse la Revolución, existían en el país 81 millones de pesos oro y 62 millones de pesos plata.
- 41 Moreno Castañeda. *La Moneda y la Banca en México*. Universidad de Guadalajara, Guadalajara, 1956, p. 91.
- 42 *Ibid.*, p. 92.