

Ortodoxia fallida y heterodoxia exitosa: la reforma monetaria de 1931

*Eduardo Turrent Díaz**

Introducción

El presente artículo es un planteamiento sobre los alcances y méritos de la reforma monetaria de 1931, y abarca de manera general las incidencias de tipo histórico y económico que rodearon este acontecimiento.

Las reformas monetarias de 1918 y 1931 tuvieron un elemento fundamental en común: la conservación del tipo de cambio de 2.006 pesos por dólar, consagrado originalmente por la reforma monetaria de 1905. Transcurrieron más de 35 años, estalló una conflagración mundial y a nadie se le ocurrió que, posiblemente, ese tipo de cambio ya no era sostenible.

La reimplantación, en 1918, del talón oro proveniente de la reforma previa de 1905 se entiende y encuentra justificación en dos antecedentes: primero, en el repudio colectivo al papel moneda después de las desastrosas experiencias hiperinflacionarias durante la Revolución, y segundo en que la experiencia monetaria mundial aún no había demostrado de forma real las fallas e inflexibilidades implícitas en el esquema del patrón oro. Por largos años y hasta 1914, el talón oro funcionó favorablemente; y en tanto se mantuvo en vigor, la economía mundial

* Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco y funcionario del Banco de México (eturrent@banxico.org.mx).

creció rápida y sostenidamente sin inflación. Entonces, hacia 1918, se encontraba aún intocada la ortodoxia sobre la cual se había erigido el pedestal en donde reinaba el talón oro.

Así, al desmoronarse durante la revolución, las bases de la circulación monetaria fundada en el papel moneda, las autoridades hacendarias de México tuvieron toda la justificación para reimplantar la fórmula del talón oro prevista en 1905.

El caso de la reforma monetaria de 1931 fue totalmente diferente. Los autores de esta legislación se enfrentaban a más de una larga década de disfuncionalidad del patrón oro en México. De hecho, una de las causas para que ese esquema no pudiese operar eficientemente se gestó desde la propia implantación del modelo: la incapacidad para integrar una reserva metálica cuantiosa que sirviese a dos fines: 1) asegurar el canje ilimitado de las monedas de oro, plata y cobre, que integraban el cono monetario consagrado por la Ley, y 2) mantener invariable el tipo de cambio superfijo implícito en dicho esquema.

Posteriormente, surgieron otros dos factores antagónicos a la conservación del esquema: acuñaciones excesivas de monedas de plata realizadas hasta 1926 por motivos presupuestales, y el hecho –incontrovertible desde una perspectiva histórica– de que hacia la segunda década de los veinte, el desequilibrio de la balanza de pagos al tipo de cambio oficial no tenía apariencia de transitorio y era más bien, a esas alturas, de carácter estructural, su corrección pedía entre otras medidas un ajuste del tipo de cambio.

A lo anterior habría que agregar la experiencia extranjera. Seis años antes, en 1925, época en la que Winston Churchill era ministro de finanzas, *Chancellor of the Exchequer*, Gran Bretaña había intentado reimplantar el patrón oro. Dicha reimplantación se intentó al tipo de cambio de la libra esterlina vigente en 1914. Sin embargo el intento revaluatorio resultó frustrado e insostenible causando la ruina política de Churchill por más de 10 años.

Manuel Gómez Morín y Luciano Wiechers –autores de la reforma de 1931– y su patrocinador, el secretario de Hacienda, Luis Montes de Oca, seguramente estaban al tanto de esos hechos. Si eran ampliamente conocidos es imperdonable que hayan sido soslayados.

La problemática monetaria que padeció México a lo largo de la década de los veinte, con tendencia a agudizarse hacia los últimos años del periodo, se expresaba en dos fenómenos: a) la desintegración del esquema circulatorio, causado por la depreciación de la moneda de plata con respecto a la de oro y la aparición de dos escalas de precios según se pagase con una u otra especie; y b) la devaluación de la moneda de oro por arriba de la paridad oficial de 2.006 pesos por dólar.

La reforma monetaria de 1931 resolvió el primer problema mencionado (a través de la desmonetización del oro), no así el segundo; se trató de una solución trunca o incompleta.

Todo patrón monetario —en particular los clásicos como el talón oro y el talón de cambio oro— conllevan implícito un planteamiento de política cambiaria y de política monetaria. Los esquemas mencionados implicaban un tipo de cambio fijo, situación que al parecer no alcanzaron a entender los ponentes de la reforma monetaria, seguramente porque no es igual inclinarse por un esquema de tipo de cambio fijo, a obsesionarse con el mantenimiento de un cierto tipo de cambio. Para los autores de la reforma, el tipo de cambio proveniente de 1905, más que una referencia, era un fetiche intocable al que había que rendir adoración.

1. 1918-1926: patrón oro en vilo

Durante la fase armada de la Revolución Mexicana el país padeció desórdenes circulatorios graves, que desembocaron en una hiperinflación. Así, a la culminación del movimiento fue casi obligada la reinstauración del esquema de patrón oro, declarándose a la moneda áurea de 1 peso con contenido de 75 centigramos del metal como unidad del sistema.¹ La medida fue también congruente con la ortodoxia aún prevaleciente.

Sin embargo, una de las precondiciones de dicho esquema —la constitución de un fondo regulador o reserva metálica— nunca se alcanzó. Ello fue parcialmente anunciatorio de los problemas que sobrevendrían, pues dicho acervo era indispensable para dos fines, el sostenimiento del tipo de cambio oficial —al menos en lo que hacía a las monedas de plata de 1 peso y 50 y 20 centavos— y para asegurar el canje ilimitado de las especies que integraban el sistema monetario. Al respecto, cabe recordar que hacia 1919, junto con las piezas argentíferas ya mencionadas, se acuñaban monedas de oro de 2.50, 5, 10 y 20 pesos y piezas de cobre de 5, 2 y 1 centavo.

En la ley monetaria de 1905 se especificó que se creaba “un fondo regulador” cuya finalidad era facilitar “la adaptación de la circulación monetaria en cuanto a la cantidad de moneda”.² Por su parte, la disposición por la cual se

¹ “Decreto que modifica el régimen monetario” (13 de noviembre de 1918), Arts. 1º y 1º transitorio, en SHCP (1959: 673-677).

² “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos” (25 de marzo de 1905), Arts. 27 y 28, en SHCP(1959: 84).

reimplantó el patrón monetario, señaló que quedaba “en vigor la Ley de régimen monetario de 25 de marzo de 1905 con sus adiciones y reformas”.*

En muy buena medida –quizá como causa principal– la razón por la cual no pudo constituirse ese fondo regulador se debió a que una de sus fuentes de alimentación previstas en la ley se aplicó a otros fines (presupuestales). La ley preveía que una de las vías para fortalecer ese acervo debería ser “la diferencia entre el valor de adquisición y el monetario de los diversos metales que se destinen a la acuñación”. El punto requiere mayor explicación. La disposición citada se refería fundamentalmente a las piezas de plata y a las de cobre, ya que las de oro eran de valor intrínseco pleno. En congruencia con ello, la ley dispuso que el llamado “señoreaje” se aplicase a enriquecer el saldo del fondo regulador.

Por supuesto, tampoco se aplicaron a ese fin el resto de las opciones especificadas en la ley para el incremento del “fondo regulador”. Ellas eran la determinación de recursos presupuestales del erario, las utilidades que “pueden realizarse en las operaciones de cambio extranjero” y “los productos líquidos de la acuñación de pesos que se destinen a la exportación”.³

A mayor abundamiento, mediante decreto del 27 de octubre de 1919, se intentó asegurar la constitución de una “reserva internacional”, prescribiendo que únicamente se acuñarían y emitirían monedas de plata cuando se recibiera en cambio oro acuñado o en barras. Sin embargo, esta disposición expedida por el gobierno carrancista fue, de igual forma, pasada por alto en las administraciones subsiguientes.

En lo específico, lo dispuesto sobre la aplicación del señoreaje quedó en letra muerta. El “villano” causante del desvío fue la política de desbalance (déficit) fiscal que se siguió, quizá, hasta 1926.

La revolución había hecho añicos el crédito del gobierno en los ámbitos interno y externo. Salvo el drástico recurso de equilibrar el presupuesto, la única opción atendible de financiamiento para los déficit fiscales, fue la apropiación del señoreaje (que no es más que un remanente), vía acuñaciones cuantiosas de monedas de plata.

Tal vez era entendible que hacia 1919, 1920 y 1921 se intensificara la emisión de monedas de plata ya que las mismas habían desaparecido de la circulación. El precio del metal, en su imprevisible galope, había entrado en una espiral

* Se refiere a la desmonetización de la antigua moneda de plata de un peso y a la creación de nuevas piezas argentíferas de esa denominación y de 50, 20 y 10 centavos con ley de 800 milésimos.

³ “Ley que establece el régimen monetario de los Estados Unidos Mexicanos” (25 de marzo de 1905), Art. 28, incisos A, B, D y E, *Diario Oficial*, 25 de marzo de 1905.

alcista al terminar la primera guerra. La elevada cotización del metal llevó al valor intrínseco de las piezas por arriba de su valor facial ocurriendo lo inevitable: se volvió rentable fundirlas y venderlas como metal. Al respecto, no sobra señalar que dada la cotización promedio en 1919, de 7.16 centavos por gramo (1.111 dólares por onza), el valor intrínseco de la moneda argentífera de un peso fue de 1.038; así, por cada 100 pesos de esa moneda que se fundieran y exportaran podía obtenerse una utilidad de casi cuatro pesos.

Después de reducir la ley de las monedas de plata a 0.720 milésimos de fino y de que la cotización del metal se asentara, la acuñación de piezas blancas se reanudó con gran intensidad. Lo reprochable es que se continuase hasta el extremo –indeseable, ya que el país estaba apegado al patrón oro– de que las monedas argentíferas predominasen en la circulación.

Según Ortiz Mena, de 1921 a 1925 se acuñaron monedas de plata por poco más de 150 millones de pesos, suma de gran consideración para la época. Ello, si se toma en cuenta que al cierre de 1925 el saldo de la moneda argentífera en circulación se estimaba un poco más de 166.3 millones de pesos, por 270 millones en monedas de oro.

En términos de Pani, las acuñaciones de plata en 1923, 1924 y 1925 fueron respectivamente: 35,280, 33,060 y 11,625 miles de pesos. El cuadro se completa con la información de que en 1926 la acuñación de esa especie ascendió a 28,840 miles de pesos. El carnaval de acuñación no terminó hasta que en febrero de 1927, por decreto, se prohibió llevar a cabo nuevas emisiones.

No se dispone de información sobre el balance fiscal para los años que van de 1919 a 1923. La primera cifra se registra hasta 1923 y revela un déficit de 83 millones de pesos sobre ingresos efectivos por 265 millones (31.3%). Sin embargo, para los años en que Pani fue secretario de Hacienda (1924-1926), las estadísticas no registran déficits. Con todo, es posible inferir en forma indirecta los déficits a través de la estimación del señoreaje (el cual se entiende como la diferencia entre el valor intrínseco y el facial de las monedas acuñadas).

Cabe señalar que en los años en que Adolfo de la Huerta fue secretario de Hacienda con Alvaro Obregón (1921-1923), el señoreaje fue respectivamente en términos aproximados de 15.2, 13.9 y 15.3 millones de pesos, sobre un presupuesto de egresos promedio para esos tres años de 328 millones de pesos; aproximadamente el 4.5% de los gastos ejercidos se financió mediante ese recurso.

Sin embargo, el señoreaje podía ser una fuente de financiamiento aún sin haber déficit fiscal. Así, aunque en el trienio de 1924-1926 las finanzas públicas se mantuvieron en equilibrio, de cualquier manera la Secretaría de Hacienda se allegó fondos en esos ejercicios merced a la acuñación de monedas de plata. Las cifras

indican que la acuñación ascendió a 13.8, 3.7 y 13.2 millones de pesos, respectivamente. En relación con los ingresos fiscales, la participación de los recursos del señoreaje aumentó respectivamente a 5, 1.3 y 4.3%. Así, sin existir una gran solución financiera, la acuñación de moneda de plata y la apropiación por el Estado del señoreaje trastornó el sistema monetario de la época.

3. Derrumbe y reforma monetaria

El Banco de México se estableció en septiembre de 1925. Ocho años tuvieron que transcurrir para hacer realidad el Art. 28 de la Constitución: la expedición de billetes correspondería en exclusiva “a un Banco Único de Emisión” que estaría “controlado por el Estado”.

Con todo, el recién fundado órgano central no tuvo la capacidad para enfrentar con posibilidades de éxito la problemática monetaria que padecía el país. En los siguientes años la cuestión se presentaría así: depreciación de la moneda de plata con respecto a la de oro y devaluación de ambas –aunque más acusadamente de la de plata– con respecto al dólar estadounidense.

La razón por la que el Banco de México no tuvo la capacidad para contrarrestar la depreciación de la moneda de plata se debió a que la reserva metálica, o fondo regulador a su cargo, nunca contó con los fondos suficientes para garantizar un canje ilimitado de las especies circulantes: piezas de oro, plata y cobre o níquel.

En cuanto a la devaluación con respecto al dólar, el único instrumento posible era la política monetaria. Pero el Banco no dispuso tampoco de esa posibilidad por tres razones: 1) sus billetes fueron rechazados por el público, 2) los canales de exclaustación que la ley preveía para el billete eran sumamente estrechos, y 3) en febrero de 1927 se prohibió la posibilidad de expedir moneda de plata. En otras palabras no existieron las bases para aplicar una política monetaria deliberada o discrecional (*managed money*). De 1927 a 1931, hubo de hecho política monetaria, pero de naturaleza mecánica y sujeta a la operación automática del patrón oro en vigor. Su funcionamiento fue restrictivo o contractivo en razón de que la balanza de pagos mostró déficit permanente. Esto último y no otra cosa, explica que el tipo de cambio experimentase presiones continuas a la devaluación; y que la moneda de oro tendiese a ser exportada, sin que ello pudiera evitarse, por medios administrativos. Hoy vemos con claridad que el oro salía al exterior para financiar los déficit que experimentaba la balanza de pagos, de forma congruente con el funcionamiento teórico del patrón oro en vigor. Así, de acuerdo a lo anterior cabe preguntar: ¿ningún contemporáneo entendía la operación, teórica y práctica del talón oro?

Según estimaciones de un connotado analista de la época, Enrique Martínez Sobral, hacia finales de 1927 del total de moneda metálica en circulación (365 millones de pesos), 57% correspondía a monedas de plata –de curso legal limitado– y tan sólo 41% a la moneda de oro –de curso legal pleno.⁴ El principio de administración monetaria, que indica que la moneda de apoyo sólo debe emitirse en función del “respaldo” requerido por la especie fundamental, había permanecido sin cumplir y con escasas posibilidades de corrección.

En contraste, la reserva metálica encargada al Banco de México desde su fundación fue raquítica. Los balances del Banco de México revelan que el saldo del fondo nunca llegó a 5 millones. En diciembre de 1925 era de 500 mil pesos, su monto más alto llegó en junio de 1929 cuando alcanzó 4.2 millones. Para diciembre de 1930 la cuenta amparaba un monto de tan solo 3.4 millones.

La regla para garantizar el canje de la especie argentífera con la de oro era que el saldo del fondo regulador fuese igual a la diferencia entre el valor intrínseco y el facial del total de la moneda de plata. Obviamente, este nunca fue el caso. A guisa de ejemplo, si a principios de 1928 el valor intrínseco de todas las monedas argentíferas se estimaba en 80 millones y su valor facial era de 200 millones, el deficiente de reserva ascendía a 120 millones de pesos. Deficiente que aumentó en la medida que el precio de la plata descendía en el mercado.

Las estadísticas sobre el precio de la plata revelan que descendió de un promedio de 69.1 centavos de dólar por onza troy en 1925 a 58.2 y 53 centavos en 1928 y 1929 respectivamente. La cotización del metal blanco no se desplomó sino hasta los años de 1930 y 1931 cuando cayó a niveles de 38.2 y 28.7 centavos de dólar en promedio anual. Para constatar la magnitud de la caída baste con señalar, que el nivel de 1931 fue más de 3.5 veces menor que la cotización correspondiente a 1920.

Y como es lógico, en ausencia de una reserva monetaria que impida, por medios administrativos, detener la depreciación de la moneda de plata, con respecto a la de oro, ésta última avanzó en estrecha correlación con la caída de su precio.

El descuento de la moneda de plata con respecto a la de oro muestra, en el periodo, tres ciclos muy definidos: uno en donde la tasa se eleva paulatinamente de 1.51% en septiembre de 1925 hasta 10.15 en mayo de 1927. A partir de ahí, estimulado quizá por la suspensión de las acuñaciones, el descuento desciende hasta el nivel de 3.50 en junio de 1928, alrededor del cual fluctúa hasta finales de 1929. Después de una leve recuperación el gran salto se produce hacia mediados de 1930

⁴ Ortiz Mena (1942: 76).

a niveles de 4.30% en julio, a 5.40% en agosto y 12% en noviembre. El descuento cierra ese año en 14%. Para 1931 el panorama adquiere tintes críticos cuando el descuento llega hasta 26% en junio.

La problemática monetaria del país se tornó complicada, porque a la depreciación de la moneda de plata se sumó la devaluación del peso mexicano. Para el año de 1925 esta tendencia no se había manifestado, pero la situación cambió hacia el año de 1926. Eran los primeros barruntos de una recesión económica que se expresaría principal, aunque no exclusivamente, en una contracción de las exportaciones del país. Así, el oro salía del país para financiar los deficientes en la balanza de pagos y la oferta de monedas áureas se contraía continuamente.

La tendencia del peso mexicano, en esta época es hacia la depreciación, sin embargo se pueden distinguir tres fases cíclicas: dos de dificultades y una de relativa recuperación. La primera crisis cubre los años de 1926-1927 y la segunda, que surge más o menos a finales de 1929, se prolonga hasta bien entrada la década de los treinta.

La crisis cambiaria aparece nuevamente a mediados del año de 1930. Para esas fechas, la depresión económica mundial se ha declarado, atacando en especial a los Estados Unidos de Norteamérica. La balanza comercial de México sufre un rápido deterioro, creando en unos cuantos meses lo que Espinosa de los Monteros definió como “un déficit difícil de cubrir”. La desfavorable condición, ejerce un efecto sobre la tasa de cambio, la cual se incrementa de un promedio de 2.184 en el primer semestre de 1930 a un nivel de 2.508 al finalizar el año.

El descuento de la moneda nacional de plata, con respecto a la de oro tuvo necesariamente que reflejarse en los cambios sobre el exterior, depreciándose la especie de metal blanco en mayor proporción que la moneda áurea. Mientras que en junio de 1930, la moneda de oro se había devaluado contra el dólar en 9.17% con respecto a la paridad legal, la especie de plata se deprecia, aproximadamente, en 14.5%. Las mismas estimaciones hechas para los datos de diciembre indican porcentajes de devaluación de 25 y 45% respectivamente para el oro y la plata.

El día 24 del mismo mes se publica un decreto, por el cual, se establece un órgano colegiado que de ahí en adelante se encargaría de controlar los cambios sobre el exterior, al que se le dio el nombre de Comisión Reguladora del Cambio y la Moneda.

El gobierno había adquirido un empréstito de 15 millones de dólares aplicado principalmente al control de los cambios sobre el exterior. Poco se sabe de las actividades desarrolladas por la Comisión Reguladora, hay más información de sus resultados. A pesar de contar para el respaldo de sus actividades con poco más de 30 millones de pesos, este órgano fracasó en su intento de dominar la depreciación

del peso mexicano. Gurza comenta que la Comisión funcionó desde su creación hasta julio de 1931 “sin poder detener el alza de los cambios.”

4. Reforma monetaria ineficaz

La problemática de la situación monetaria y cambiaria, prevaleciente en México, hacia los últimos años de la década de los veinte y primeros de los treinta se expresaba en dos órdenes: en la depreciación de la moneda de plata con respecto a la de oro, y en la devaluación de ambas con relación al dólar. Esta problemática tuvo como telón de fondo dos fenómenos: a) una intensa desaceleración de la economía mundial que llegaría a su clímax precisamente en 1931, y b) la crisis política en que había caído la administración de Pascual Ortiz Rubio. Este era el marco general de dificultades en cuyo entorno, el Secretario de Hacienda, Luis Montes de Oca, enfrentó el imperativo de introducir en México una reforma monetaria.

La falla fundamental de ésta reforma es el no haber tomado en cuenta la totalidad de las alternativas de acción abiertas a la autoridad. Según la exposición de motivos correspondiente, estas podrían ser: a) el mantenimiento del esquema de patrón oro reimplantado en 1918; b) la adopción del patrón plata y c) la desmonetización del oro con la conservación del tipo de cambio oficial (de un peso igual a 75 centigramos de oro puro), adoptado en 1905 y confirmado en 1918.

Esas eran las opciones para la reforma monetaria. El abanico de posibilidades estuvo claramente incompleto, ya que faltó considerar una cuarta: desmonetizar el oro permitiendo el ajuste del tipo de cambio a un nivel por arriba del oficial, más realista con la situación prevaleciente.

Un punto fundamental para este análisis es que desde algunos años antes, principalmente en la época cuando se decidió realizar la reforma monetaria, la paridad del peso era superior a la paridad oficial. Es decir, la devaluación del peso mexicano era un hecho consumado. Distinto hubiera sido plantear la reforma como una solución no a la recuperación sino al mantenimiento de la paridad oficial.

Las indecisiones y las confusiones que es posible advertir en la exposición de motivos de la reforma monetaria de 1931, derivan en muy buena medida de ese error. Es decir, que la autoridad no reconoce, y por tanto desecha, la posibilidad de permitir un ajuste cambiario. Si el tipo de cambio observado ya se encontraba devaluado con respecto a la paridad oficial y aún peor, la depreciación iba en aumento, ¿qué sentido tenía procurar la restauración de esta última mediante una política monetaria restrictiva y marcadamente deflacionista?

Como es obvio, a partir de la discusión anterior, la opción elegida fue la tercera: “introducir en el sistema legal algunas reformas esenciales, conservando,

sin embargo, el principio fundamental en que ese sistema reposa, a saber, el patrón oro”.

Desde luego, se entiende la decisión de las autoridades de desechar las opciones primera y segunda, porque la experiencia de 1873 a 1904 con un patrón plata de facto ya había demostrado sus defectos. El principal de ellos, era el de abandonar un tipo de cambio fijo para adoptar, no una paridad flotante, más bien una paridad subordinada al precio de la plata y a sus fluctuaciones, y que han demostrado ser erráticas e imprevisibles. En cuanto a la alternativa de rehabilitar al patrón oro vigente, surge la pregunta: ¿si ello no se había logrado en los años previos, por qué habría de conseguirse en medio de una gran desaceleración de la economía mundial enredada con una crisis política interna de gran intensidad?

El patrón oro funcionaba muy bien –según lo previsto por la teoría– en la expansión, pero no en la contracción. En la contracción no era la reducción de los precios internos y el fortalecimiento de los términos de intercambio, lo que lograba el restablecimiento del equilibrio de la balanza de pagos, sino una depresión de la actividad económica y del empleo. Aunque en esos tiempos prekeynesianos no se había logrado su refutación cabal, la Ley de Say –la imposibilidad permanente de una insuficiencia de demanda agregada– no era tal. No había mecanismos automáticos en el sistema económico, que espontáneamente llevaran a la economía a un nivel de pleno empleo, sin poder explicarlo teóricamente, Pani tuvo sin embargo la intuición para entender lo anterior. No así Montes de Oca y sus asesores, más imbuidos de la ortodoxia en que se fundó la permanencia del patrón oro.

El principal error de diagnóstico consistió en no distinguir que devaluación y depreciación de la moneda de plata, con respecto a la de oro, eran problemas independientes con causas diferentes. La devaluación era un problema principalmente del sector externo de la economía, causado de forma específica por un déficit de la balanza de pagos. La depreciación de la moneda de plata era de orden interno y sus causas eran dos: a) que la moneda de plata era semifiduciaria y, sobre todo, b) la carencia de una reserva metálica para asegurar un canje ilimitado de las especies.

5. Diseño

Si los errores de diagnóstico poseían características graves, más lo fueron aquellas encaminadas a concebir la solución y los de su instrumentación. Por supuesto, lo anterior no quiere decir que la reforma monetaria de 1931 no tuviese aciertos.

Entre los aciertos destaca la decisión de desmonetizar el oro y permitir su libre exportación. En la misma categoría se ubica el acuerdo de conservar las monedas de plata, en lugar de crear otros signos plenamente fiduciarios que las susti-

tuyeran. Si bien a largo plazo era inexorable la adopción de piezas circulantes totalmente fiduciarias, no era necesario en ese momento desmonetizar la plata. No lo era por el aprecio que el público tenía a las piezas de metal blanco, y sobre todo, porque tampoco lo requería la fijación de un nuevo tipo de cambio, como lo hizo posteriormente Pani.

Por último, también fue una decisión correcta procurar que el Banco de México abandonase las operaciones de institución comercial que venía practicando desde su fundación en 1925, esto, a fin de convertirla poco a poco en órgano central.

Los errores en el diseño de la reforma fueron consecuencia de ciertas contradicciones e incongruencias. La principal se dio en cuanto al sistema concebido para la emisión de billetes. Claramente existió una incompatibilidad entre el imperativo de aplicar una política monetaria restrictiva para regresar el tipo de cambio a su paridad oficial de 2.006 pesos por dólar, y el *desideratum* de procurar la penetración definitiva en la circulación del billete del Banco de México mediante el auge del redescuento.

Sorprende la miopía de los autores del proyecto para observar, que desde el ángulo monetario –y de sus efectos sobre las variables de la economía– sería equivalente que se expandiera el saldo de las monedas de plata en circulación que el de los billetes del Banco de México.

La suspensión de las acuñaciones de plata tenía sentido, en tanto medio de garantía para el público de que no habría más emisiones de esos signos –como ocurrió de 1920 a 1925– para financiar deficientes de las finanzas públicas. Sin embargo, los mismos canales de exclaustración que se pensaron para los billetes del Banco de México –redescuento y a cambio de oro o moneda extranjera– se pudieron haber acordado para la emisión de monedas de plata. Por tanto, se compece poco la finalidad estricta de impedir las acuñaciones de plata con el deseo de ampliar al redescuento, e incluso de propiciar la emisión de billetes vía la adquisición de divisas por parte del banco central.

Una contradicción semejante se advierte entre la propuesta de impulsar la emisión de billetes y el deseo de ir “formando lentamente”, a medida que las circunstancias del país lo permitan”, una reserva internacional. Si la política monetaria es más laxa y el tipo de cambio se encuentra fijo, lo normal es que se tienda a perder y no a ganar reservas. Sobre todo cuando el tipo de cambio experimenta presiones hacia la depreciación, tal como sucedía en la época.

En ese mismo orden de ideas, resulta desconcertante que se invocara, a manea de impedimento, a la falta de una reserva internacional para poder conservar el tipo de cambio histórico de 75 centigramos de oro por peso. Si el tipo de cambio observado ya era superior a la paridad oficial, no contándose con reservas, ello

justificaba aún con mayor vigor la conveniencia de buscar otro tipo de cambio devaluado.

Por último, en los párrafos finales de la exposición de motivos se plantea la queja respecto a la baja de precios, como “uno de los problemas del momento”. Sin embargo, se proclama a la vez cómo el mecanismo idóneo “para asegurar la estabilidad en el valor del peso mexicano” limitar “rigurosamente el stock monetario”, algo claramente conducente a la deflación. Ante ello surge el cuestionamiento: ¿qué se deseaba: baja o alza del nivel de precios?

6. Instrumentación

La reforma monetaria de 1931 fue un acto fallido porque fracasó en su objetivo de regresar el tipo de cambio a su paridad oficial de 2.006 pesos por dólar. Los instrumentos fueron dos: la restricción monetaria y la desmonetización y libre exportación del oro.

La exportación del oro desmonetizado debería funcionar a manera de variable de ajuste de corto plazo para financiar el déficit en la balanza de pagos. Es decir, mientras la restricción monetaria lograba corregir el desbalance de las cuentas externas, la exportación de oro haría las veces de reserva de divisas para permitir compensar un desequilibrio temporal.

Mediante la restricción monetaria se pensaba que era posible mejorar los términos de intercambio del país, para así corregir el desequilibrio que padecía la balanza de pagos. Por esta última causa es que el tipo de cambio había experimentado presiones continuas hacia la depreciación.

Como es sabido, el mecanismo no rindió los resultados esperados. En el corto plazo la exportación de oro no fue suficiente para financiar el desequilibrio de la balanza de pagos, porque a raíz del lanzamiento de la reforma el desequilibrio mencionado se incrementó por la fuga de capitales. Dicha reforma no logró despertar confianza en el público, hacía la certeza de que el tipo podría sostenerse y menos regresar a su nivel oficial. Por tanto, estimuló la demanda de divisas en lugar de abatirla.

Una razón para explicar el resultado de la reforma es que, aun cuando la oferta monetaria se contrajo y los precios internos bajaron, no mejoró los términos de intercambio del país. Las cifras son elocuentes: de 1929 a 1931 el índice de precios de las exportaciones de México se redujo en 34%, mientras que el índice interno lo hizo en tan solo 11%.

Otro fracaso de la reforma es que no logró expandir el redescuento y por lo tanto, que penetrase en circulación el billete del Banco de México. En cuanto al

primero de sus dos canales de emisión –el canje por oro– no ocurrió por la devaluación y la volatilidad continua que experimentó el tipo de cambio, mientras la Ley Calles estuvo en vigor; julio de 1931 a febrero de 1932. Pero en ese lapso los bancos comerciales tampoco acudieron al redescuento y el público siguió repudiando los billetes. El hecho de que el redescuento no haya aumentado en el periodo, tal vez se explique por la reducción que sufrieron tanto los depósitos como las carteras de los bancos. No existió el estímulo para redescantar.

Nunca se ha mencionado en la literatura sobre el tema, pero es evidente que una de las causas del fracaso de la reforma monetaria de 1931, se debió a que sus metas trataron de conseguirse durante la fase más aguda del ciclo económico. Quizás en un entorno más favorable tal vez hubiera podido restaurar la paridad oficial. Pero eso no contesta la pregunta fundamental acerca de la solución idónea para la problemática monetaria y cambiaria que enfrentaba. Alberto J. Pani sí dio con ella, pero aprovechando los avances –poco reconocidos a la fecha– logrados por Montes de Oca con su reforma monetaria.

7. Críticas

Desde que se promulgó, aplicó y fracasó la llamada reforma monetaria de 1931 no han faltado las críticas para el conjunto de medidas que integraron el paquete. Muchas de ellas son totalmente válidas e imposibles de refutar. Sin embargo, a casi setenta años de adoptado, el acontecimiento requiere una revisión bajo otros parámetros, porque contamos con nuevos enfoques y evidencias, pero sobre todo porque la reforma que amparó la llamada “Ley Calles” merece una evaluación más equilibrada y objetiva.

En particular, nadie se ha atrevido a señalar los avances que implicó. El primero consistió en dar el gran paso para la transformación del sistema monetario de México hacia un sistema fiduciario. En este sentido, se trató claramente de una reforma evolutiva adelantada en casi tres años a su equivalente en Estados Unidos. Incluso, desde esta perspectiva, la reforma propalada por Montes de Oca, fue anterior en unos cuantos meses a aquella por la cual se abandonó el patrón oro en Inglaterra.

Sorprendentemente, en el sentido anterior, Montes de Oca allanó el camino a su rival Pani para que este regresara a la Secretaría de Hacienda en febrero de 1932 a enmendar la situación y a salvar al país del naufragio deflacionista. Es también paradójico que muchas de las medidas que, conformarán el paquete de salvamento aplicado por Pani, ya se hubiesen planteado, aunque fuese como posibilidades, en la reforma de Montes de Oca. Este fue el caso de la propuesta para que el

Banco de México abandonase sus funciones de banco ordinario y tomase en definitiva su especialidad de banco central. En esa categoría se incluyen también, las propuestas para que los bancos comerciales se asociasen obligatoriamente al Banco de México, para reconstituir la reserva internacional, para expedir una nueva Ley Bancaria y para que el billete del Banco de México penetrara definitivamente en la circulación.

Sin embargo, hubo una gran diferencia de matiz entre lo que pretendió tentativamente Montes de Oca y lo que logró deliberadamente Pani. En su acción nunca se advirtieron las dudas y los titubeos con los que su predecesor enunció sus tareas pendientes. Da la impresión que en el caso de la Ley Calles todo se dejaba pendiente para después; como que debiera ser la inercia y no la voluntad quien resolviera los problemas. La siguiente y reveladora cita de la exposición de motivos de la ley de 1931 habla por sí sola:

La fijación de un valor teórico de paridad, no podrá quizás, en vista de las circunstancias realizarse desde luego en la práctica; pero es el objetivo que debemos proponernos [...].

Son muchos los juicios críticos emitidos en contra de la ley monetaria de 1931. Sin embargo, los autores no tuvieron que esperar a la posteridad para enterarse de lo que pensaban los opositores a sus propuestas. La crítica fue también contemporánea y difícilmente pudieron haber alegado no conocerla. Del exterior provino cuando menos del ya para entonces famoso –aunque menos que después de publicar su libro *Teoría General*– John M. Keynes.

Hasta ese momento la obra más difundida de Keynes, publicada en 1919, había sido *Las consecuencias económicas de la paz*. Sin embargo, seis años después publicó un texto que también cobró fama por su mordacidad, espíritu crítico y visión analítica. En *Las consecuencias económicas del Sr. Churchill* Keynes fustigó el estéril intento ensayado en la Gran Bretaña –siendo secretario de Hacienda el futuro primer ministro–, de reimplantar el patrón oro al tipo de cambio de la libra esterlina vigente en 1914, antes de estallar la Primera Guerra Mundial.

El intento fue funesto ya que para 1925 había tenido lugar una profunda modificación de los precios relativos. Dicho intento implicó una revaluación de la moneda inglesa y requirió de la aplicación de una política monetaria sumamente restrictiva. Tanto esa política como la revaluación de la libra, terminaron por asfixiar a las industrias inglesas, por permitir una competencia ventajosa a las importaciones, a la vez de obstruir a las exportaciones británicas. Pero dejemos que hable el propio Keynes:

[...] el valor de la libra esterlina en el exterior se ha incrementado en 10 por ciento mientras que su capacidad de compra para la fuerza de trabajo inglesa ha permanecido constante. Esta alteración en el valor externo de la libra esterlina ha sido el resultado de medidas deliberadas acordadas por el Gobierno y el Ministro de finanzas, y los problemas que padecen nuestras industrias de exportación son la consecuencia inevitable y predecible de esa línea de acción.

Desde luego, un número de acciones elegibles para definir el curso, era el de perseverar en la política restrictiva hasta que la disciplina así ejercida terminase por forzar un ajuste nominal de 10% –el supuesto nivel de la sobrevaluación– en los precios y en los salarios. Esta política, señaló Keynes, podría llevarse a cabo exitosamente en cuanto a sus fines, pero conllevaría una gran injusticia en razón de la inequidad de los cambios acarreados. Las rentas –y aquí está el punto crucial– así como las ganancias y los salarios, son rígidos a la baja (*sticky*) no se acomodarían de forma rápida para ayudar, tanto como deberían, a la transición.

Keynes alegaba que la causa del mal estado de la industria inglesa era principalmente un problema monetario, y por deducción también cambiario. Por ello, antes que nada debería convencerse al Banco de Inglaterra de modificar su política restrictiva.

No es probable, aunque si posible, que los creadores de la reforma monetaria de 1931, Montes de Oca, Gómez Morin y Wiechers, hayan desconocido el citado texto de Keynes y el acontecimiento a que se refiere. Pero era increíble argumentar que no estuviesen al tanto de las observaciones críticas sobre el proyecto, provenientes de otro experto monetario que no se encontraba en Londres (o en Cambridge) sino en la ciudad de México.

Miguel Palacios Macedo había regresado a México después de cuatro largos años de estudios sobre economía monetaria en La Sorbona de París. Sus conocimientos en la materia habían llegado a oídos de Juan Andrew Almazán, quien formaba parte del gabinete del Presidente Pascual Ortiz Rubio. Almazán pidió asesoría a Palacios Macedo, y una vez obtenida presentó como propias esas ideas críticas en contra de la reforma monetaria que promovió Montes de Oca, y de la cual convirtieron en padrino al entonces “Jefe Máximo de la Revolución”, Plutarco Elías Calles. Según Palacios Macedo, mientras Almazán daba lectura al memorándum correspondiente, Montes de Oca abría los ojos y hacía muecas en una expresión de asombro y enojo.

Palacios Macedo comenzó su disertación planteando el interrogante clave: “¿acaso el valor internacional de las monedas admite una fijación arbitraria?” y señalando tácitamente e insinuando implícitamente que no, explica porqué y cómo

se abrió la posibilidad para la fijación de un nuevo tipo de cambio. En sus palabras, “la estabilización de los tipos de cambio de la moneda nacional con las extranjeras” debía procurarse a manera de colocar a dicho cambio en niveles de acuerdo “con los requerimientos del comercio, la industria y la agricultura nacionales”.

Apunta el memorialista que la prioridad en febrero de 1932 fue revertir la depresión en que se encontraban las actividades productivas y el crédito. Ello, “mediante la acuñación prudente de monedas de plata en cantidades que estuvieran en consecuencia” con las necesidades de las actividades productivas del país.⁵

Sin embargo, las críticas más conocidas y quizá también más implacables fueron las que lanzó en su momento (febrero de 1932) y posteriormente, Alberto J. Pani. Ello, a raíz de que fue llamado nuevamente a la Secretaría de Hacienda para revertir las consecuencias deflacionarias del Plan Calles. Sorprende la virulencia de estas consecuencias, dado que la ley de 1931 únicamente estuvo en vigor por poco más de siete meses.

Dice Pani en su libro *Tres Monografías* que cuando se enteró en Europa del contenido de la Ley Calles su primera reacción fue de “temor”.

Me pareció desde luego que entre los saltos hacia atrás dados por el Secretario Montes de Oca en su gestión hacendaria, era ése el más característicamente reaccionario y el de consecuencias más desastrosas para el país.⁶

En su diagnóstico, Pani inicia con un señalamiento en donde argumenta que sin reserva internacional o de oro, el sistema que en realidad creó Montes de Oca fue muy distinto al deseado. Así, en lugar de constituirse un patrón oro con circulación de moneda fiduciaria de plata, a lo que se llegó en realidad fue “a la circulación fiduciaria del peso plata”.

En esas circunstancias, externó Pani, sería difícil que pudiera mantenerse la paridad oficial. Más bien, indicó un tanto cripticamente, el valor de la moneda de plata fluctuará entre dos límites extremos: “el del valor comercial de la cantidad de metal contenida en la moneda y el elevado valor teórico que se le ha atribuido”. Al calificar de “elevada” esa paridad teórica, implícitamente Pani estaba insinuando las dificultades –y tal vez imposibilidad– para su sostenimiento. Con gran clarividencia Pani no solo predijo la tendencia hacia la depreciación que tendría el tipo de cambio bajo el nuevo esquema, sino también su volatilidad. Ambas cosas ofrecerían, según el comentarista, “un fecundo campo para las maniobras de los cambistas”.

⁵ “Memorias del General Juan Andrew Almazán”, *El Universal*, 17 de diciembre de 1958.

⁶ Pani (1941: 147).

La contramedicina de Pani para la infructuosa deflación promovida por su antecesor fue en realidad muy sencilla. De hecho, muchas de las grandes ideas en la historia de las invenciones del hombre han sido simples. Todo arrancó de un diagnóstico: era totalmente innecesario tratar de restaurar la paridad teórica creada en 1905 y refrendada en 1918 y 1931. Lo conducente era pasar a otra paridad nueva, viable y sostenible una vez que se reconstituyese la reserva internacional.

Así, su programa de política económica consistió en dos etapas: la primera, buscaría “hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”, reponiendo a la moneda insuficiente, el crédito y el balance fiscal se recuperarían gracias a la expansión de la actividad productiva. En la segunda fase se procuraría la estabilización del tipo de cambio en un nuevo nivel viable. El enfoque funcionó espléndidamente, ayudado por la fase expansiva del ciclo económica que ya se avecinaba.

Conclusión

La primera conclusión a la que se arriba después de esta reconsideración acerca de la reforma monetaria de 1931, es que el tema requiere de más y amplios estudios. Son muchos los factores alrededor de ella que es necesario explorar profundamente. Uno es el de los factores externos, propicios o desfavorables, para una modificación del sistema monetario y cambiario interno. Otro, relativo a la influencia del pensamiento económico en boga, y el tercero respecto a los factores políticos y sociales prevalecientes. Un pendiente por saldar es el de puntualizar los méritos y avances –pequeños frente al fracaso general– de la reforma de 1931. Sin ellos, el éxito ulterior de la política de Pani quizá no hubiese sido tan pleno.

La lección fundamental que se deriva de la reforma monetaria de 1931 –aunque no la única– es que el mantenimiento de un tipo de cambio, o de cualquier esquema cambiario, no puede constituirse en un fin en sí mismo. Por tanto, es desaconsejable la decisión de subordinar todo lo demás a la sostenibilidad de un tipo de cambio que no se percibe como viable.

Referencias bibliográficas

- Ortiz Mena, Raúl (1942). *La moneda mexicana. Análisis histórico de sus fluctuaciones*, México: (s.e.).
- Pani, Alberto J. (1941). *Tres Monografías*, México: Atlante.
- SHCP (1933). *La crisis económica en México*, México: Cultura.
- SHCP (1959). *Legislación monetaria*, México: (s.e.).

Torres Gaitán, Ricardo (1980). *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*, México: Siglo XXI.

——— (1944). *Política monetaria mexicana*, México: Ariel.

Turrent Díaz, Eduardo (1982). *Historia del Banco de México*, México, (s.e.), vol. 1.