

SEGUNDO CONGRESO DE HISTORIA ECONÓMICA

SIMPOSIO 12 “*Pensamiento económico y políticas públicas en México.  
Una mirada de largo plazo*”.

ESTABILIZACIÓN MONETARIA EN LA REVOLUCIÓN MEXICANA:  
LA VISIÓN DE EDWIN KEMMERER.

Dra. Esperanza Fujigaki Cruz<sup>1</sup>

“Los partidarios del oro frente a un patrón más científico fundan su causa en una doble argumentación: que en la práctica, el oro ha proporcionado y proporcionará un patrón de valor razonablemente estable, y que en la práctica, como las autoridades suelen carecer de sabiduría, una moneda controlada estará destinada tarde o temprano al fracaso. El conservadurismo y el escepticismo van aquí de la mano –como a menudo sucede. Y quizá también la superstición, puesto que el oro ostenta todavía prestigio por su aroma y su color.”

John Maynard Keynes<sup>2</sup>

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

En la etapa armada de la Revolución mexicana se gestó y desarrolló un impresionante caos monetario y financiero que impuso enormes retos a los conductores de las finanzas de entonces, tanto para comprender los procesos que se estaban gestando, como para establecer las políticas más adecuadas que permitieran volver a la estabilidad.

La comprensión de las dificultades de la economía de un país en guerra, como era la situación de México en esa década, y la casi nula posibilidad de mantener un sistema

---

<sup>1</sup> Agradezco a la Dra. María Eugenia Romero Sotelo facilitarme dos de los textos claves de la ponencia y la discusión sobre el contenido del guión, y el apoyo de las becarias Lic. Adriana Olvera en la primera parte de la investigación y de la Pasante y Profesora Adjunta Mónica Correa en las siguientes etapas de la misma.

<sup>2</sup> John Maynard Keynes, *Breve tratado sobre la reforma monetaria*, FCE, México, 1996 (reimpresión). (1923, 1ª edición en inglés), p. 176.

financiero estable en esos años, son parte de las inquietudes que nos mueven a escribir esta ponencia y también el acercarnos al pensamiento de los financieros de entonces: ¿cómo percibían los procesos inflacionarios, la devaluación, la quiebra del sistema bancario, las relaciones del peso plata mexicano con el dólar y con el oro? ¿Por qué se abandona el patrón oro y cómo se vuelve a él?, serían algunas de las interrogantes que nos planteamos.

En esta versión preliminar quiero resaltar una serie de aspectos de índole teórico-metodológica. En una investigación anterior<sup>3</sup> nos interrogábamos sobre qué se entendía por pensamiento económico, y establecíamos que era diferente a la teoría económica, la política económica y la historia económica. Ahora me interesa resaltar los vínculos entre la teoría monetaria dominante, a nivel internacional en las primeras décadas del siglo veinte, con el pensamiento económico que prevalece durante la Revolución mexicana y las políticas económicas que se implantan en el sistema financiero, en respuesta a las condiciones económicas generadas por la Revolución. La propuesta es que no se puede tomar una teoría económica determinada y aplicarla en forma automática al pasado para comprenderlo, sino que un método más adecuado es acercarse a la realidad a través del tamiz del pensamiento económico, más amplio y matizado en su conformación y en estrecha vinculación con el estudio del proceso histórico. Una pregunta derivada de lo anterior es ¿por qué es la teoría cuantitativa del dinero la única o la principal que se ha aplicado para comprender el proceso inflacionario en la Revolución mexicana?

Es así que para la ubicación del pensamiento y las políticas financieras en esta etapa, es necesario partir del conocimiento de dos aspectos esenciales: la historia de los procesos

---

<sup>3</sup> Esperanza Fujigaki Cruz, Estudio del pensamiento económico durante la Revolución mexicana de 1910-1920 y su influencia en los años de 1920-1928, en Ma. Eugenia Romero Sotelo, coordinadora, *El pensamiento económico mexicano, 1821-2000*, En prensa en Editorial Trillas. “Como planteamiento inicial, consideramos que el pensamiento histórico referido a los aspectos económicos se dirige a captar y comprender una parcela de la realidad a la que llamamos economía –donde se integran los procesos de producción, distribución, cambio y consumo, así como las relaciones sociales que se entretienen con estos procesos-. El pensamiento histórico sobre temas económicos, abarcaría, desde mi punto de vista, tanto lo que se pensaba entonces sobre la economía en su conjunto, como lo que nosotros creemos que se pensaba sobre estos temas, estableciendo un diálogo entre las visiones pasadas y las presentes. Una segunda propuesta es que para conocer las visiones económicas de una época, el abordaje es distinto al estudio de la historia económica de la cual surgen, y también, de las políticas económicas que inspiran y a las que dan sustento. Las líneas que separan estos tres ámbitos son muy sutiles y se entremezclan, inevitablemente, en muchas de las interpretaciones económicas, tal y como ocurre con ellas en la realidad.” Pp. 2 y 3.

financieros a nivel internacional e interno, por un lado, y la teoría y concepciones económicas prevalecientes, por otro; la primera como el ámbito socioeconómico donde germinaban el pensamiento y las políticas económicas, y las segundas como referentes teóricos o “paradigmas”<sup>4</sup> que normaban el funcionamiento en estas materias, ya que el autor que estamos analizando era un profesionalista versado en estos temas, y aquellos que cuestionaron sus planteamientos lo hicieron desde ópticas teóricas diferentes, lo que supone un conocimiento amplio de los procesos económicos y de las teorías en boga en ese momento.

Al triunfo del constitucionalismo, en medio de una inflación galopante, con el peso mexicano en acelerado proceso de devaluación, se invita a Edwin Kemmerer<sup>5</sup> a participar en la *Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera*,<sup>6</sup> para evaluar el desempeño del sistema monetario mexicano. En el texto *Sistema Monetario de México. Reformas propuestas*<sup>7</sup> publicado en 1917 como resultado de esa visita y del estudio de la situación mexicana, Kemmerer lanza una serie de proposiciones, entre ellas, volver al patrón oro, considerado el paradigma para el eficiente funcionamiento del sistema monetario, tanto a nivel interno de las naciones como en el ámbito internacional.

“El patrón oro –tal como se practicó entre el último cuarto del siglo XIX y 1914- se presentaba como un sistema internacional de pagos, para el cual era esencial cierta estabilidad en las relaciones de cambio entre un país y otro, estabilidad que se

---

<sup>4</sup> Los “paradigmas” dentro de las ciencias naturales, son “realizaciones científicas universalmente reconocidas que, durante cierto tiempo, proporcionan modelos de problemas y soluciones a una comunidad científica.” Como modelos aceptados en la práctica científica real integran “al mismo tiempo, ley, teoría, aplicación e instrumentación”; de ellos surgen “tradiciones particularmente coherentes de investigación científica.” T. S. Khun, *La estructura de las revoluciones científicas*, FCE, México, 1996, pp. 13 y 34. Aunque ha sido cuestionada la aplicación del concepto de paradigma para las ciencias sociales, lo retomo en la medida en que se plantea como un modelo de alcance universal, en este caso sería la teoría monetaria cuantitativa.

<sup>5</sup> Kemmerer llegó en compañía de A. E. Chandler, ambos formaban parte de la Comisión; Luis Cabrera, entonces diputado al Congreso de la Unión y Rafael Nieto, subsecretario de Hacienda, explicaron que la Comisión solicitó el apoyo de esos expertos financieros; Kemmerer ayudaría a resolver los problemas monetarios y Chandler los fiscales. Vid. Luz María Uhthoff López, *Las finanzas públicas durante la Revolución*, “El papel de Luis Cabrera y Rafael Nieto al frente de la Secretaría de Hacienda”, UAM, Iztapalapa, México, 1998. El diputado Luis Cabrera Resaltaba que “ambos ciudadanos norteamericanos vienen exclusivamente con carácter particular [...]invidados expresamente por la Secretaría de Hacienda”, Datos del Periódico **El Demócrata**, “Diario Libre de la mañana”, Fundado por don Francisco I Madero en San Pedro de las Colonias, Edición de la C. de México, 11 de agosto de 1917, México.

<sup>6</sup> La Comisión estaba integrada por Luis Cabrera, Alberto J. Pani, M. Rodríguez Gutiérrez y Henry Bruere. Vid. L. M. Uhthoff L., op. cit.

<sup>7</sup> Kemmerer, Edwyn W., 1917, *Sistema Monetario de México, Reformas propuestas; Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera*, Palacio Nacional, México.

aseguró entonces con el oro que, de hecho, funcionaba como moneda única. El oro tenía un largo historial a través del cual –en unión de la plata- había mostrado que podía asegurar un equilibrio económico-monetario, corrigiendo por sí mismo su relativa abundancia o escasez aunque dejase libre su entrada a un país o su salida de él, como explicó Hume. ...La flexibilidad de la economía liberal –en la cual no sólo resultaba fácil el arbitraje en divisas, sino también en mercancías, intereses, o títulos de crédito- daba al sistema internacional de pagos, basado en el oro, una capacidad particular para restablecer automáticamente el equilibrio.”<sup>8</sup>

La ponencia se propone analizar la propuesta de Kemmerer y su viabilidad en la economía mexicana de entonces, establecer por qué podemos considerarlo portavoz de la teoría económica dominante y quiénes y por qué se opusieron a su propuesta.

Edwin Walter Kemmerer, (1875-1945), nació en Scranton, en el Estado de Pennsylvania, de los Estados Unidos de América; Concluyó sus estudios superiores en la Universidad de Wesleyan, en el año de 1899 recibiendo el título de doctor en Filosofía de la Universidad de Cornell, en 1903.

“En el periodo comprendido de 1903 a 1904, fue consejero en finanzas del gobierno de Estados Unidos, en las islas Filipinas, teniendo a su cargo la labor de adaptar el talón de oro en dichas islas. Durante ese tiempo, preparó las leyes más interesantes en lo que se refiere a bancos y moneda con objeto de mejorar la condición de las Filipinas.

En 1905 viajó por el oriente, como comisionado especial del gobierno de Estados Unidos investigando problemas monetarios y bancarios, dedicando la mayor parte de su tiempo al estudio de las reformas monetarias de Inglaterra, en las colonias de los Estrechos, y el crédito agrícola del Egipto.

De 1906 a 1912, fue profesor de economía y finanzas en la Universidad de Cornell, teniendo a su cargo las clases de moneda, bancos e impuestos. Durante ese periodo de tiempo fue editor-gerente del “Boletín de Economía”, periódico oficial de la Asociación Americana de Economía.

En 1910-12 estuvo también empleado en la Comisión Monetaria Nacional, para la cual preparó un informe muy extenso que fue publicado por el gobierno de Estados Unidos bajo el siguiente título: “Variaciones diversas en la demanda de moneda y capital”.

En 1912, fue nombrado profesor de economía y finanzas en la Universidad de Princeton, cuyo puesto aún desempeña. Es autor de un gran número de libros,

---

<sup>8</sup> Alberto Ferrari, *La política monetaria en su perspectiva histórica*, CEMLA, México, 1961, pp. 13-14. “David Hume (1711-1776), el filósofo y economista contemporáneo de Adam Smith. ...Puso de relieve un mecanismo precios-flujo de metales preciosos que vinculaba la cantidad de dinero a los precios y las variaciones de éstos a los superávits y déficit de la balanza comercial. De hecho, Hume tuvo predecesores en el periodo mercantilista y el descubrimiento de una parte del mecanismo –la teoría cuantitativa del dinero- fue anticipado por el filósofo político John Locke (1632-1704).” R. B. Ekelund, Jr. y R. F. Hébert, *Historia de la teoría económica y de su método*, McGraw Hill, España, 1992, p. 49.

incluyendo los siguientes: “Dinero y Precios”, “Banco Agrícola de Egipto”, “Banco postal de ahorro para Estados Unidos”, “Reformas monetarias modernas”. Este último fue publicado en 1916 y contiene un estudio crítico de las últimas reformas monetarias en México, India, los Estrechos, Puerto Rico e Islas Filipinas.”<sup>9</sup>

Trabajó como jefe de la División de la Moneda en Washington de 1904-1906. Fue asesor financiero en varios países: en México en 1917, en Guatemala en 1918 y en Colombia en 1923. Estudió “la reimplantación del patrón oro en la Unión Sudafricana en 1924 y 1925, siendo este último año nombrado perito de asuntos monetarios de la Comisión Dawes, designada para resolver la difícil cuestión de las reparaciones alemanas. En 1926 presidió la Comisión financiera que actuó en Chile y la que después fue a Polonia. Posteriormente actuó como asesor financiero de los gobiernos de Ecuador, Bolivia, Colombia y Perú, haciéndolo más tarde con los gobiernos de China y de Turquía”.<sup>10</sup>

## 2. LA POSICIÓN DE KEMMERER EN RELACIÓN AL PATRÓN ORO

Como se desprende de su libro *Oro y Patrón Oro*, Kemmerer era un amplio conocedor de la historia del oro y de los distintos patrones monetarios, en ese libro señalaba que el patrón oro en su forma ortodoxa era un producto del siglo XIX, y desde 1879 hasta el estallido de la Primera Guerra mundial, esto es, durante 36 años, dicho patrón había funcionado en forma correcta y normal en los Estados Unidos de América.

“Este patrón puede ser sumariamente definido como un sistema monetario en el cual la unidad de valor, en cuyos términos los precios, salarios y deudas son habitualmente expresados, consiste en el valor de una cantidad fija de oro en un mercado internacional extenso que es sustancialmente libre.”<sup>11</sup>

Ferviente partidario del monometalismo oro, exponía los argumentos de los defensores del mismo resaltando sus cualidades físicas de belleza, homogeneidad, divisibilidad sin pérdida de su valor y escasez que lo hacían una “mercancía de demanda universal”, que poseía

---

<sup>9</sup> Datos del Periódico **El Demócrata**, “Diario Libre de la mañana”, Fundado por don Francisco I Madero en San Pedro de las Colonias, Edición de la C. de México, 11 de agosto de 1917, México.

<sup>10</sup> Manuel Serra Moret, Homenaje, en E.W. Kemmerer, 1959, *Oro y Patrón oro*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires, pp. 7-8.

<sup>11</sup> “Así, el patrón oro existe en cualquier país siempre y en tanto que una cantidad fija de oro en un mercado internacional extenso y sustancialmente libre se mantenga efectivamente como la unidad corriente de valor.” Kemmerer, 1959, pp. 163-164 y 168.

“mucho valor en poco volumen” y de fácil transporte. La demanda de oro –sumamente elástica-, era para fines monetarios, de ornamentación y de atesoramiento. El metal amarillo en sus relaciones con el patrón oro tenía tres características: un precio fijo, ya que al adoptar el patrón oro, el Estado “fija el contenido de oro de la unidad monetaria”; un mercado ilimitado y “la producción de oro tiende a aumentar cuando se eleva el valor del oro y a disminuir cuando ese valor declina”.<sup>12</sup>

Opositor del bimetalismo presentaba los siguientes argumentos contra el mismo:

“(1) El bimetalismo ha funcionado en diversos países durante siglos, y siempre ha fracasado. Como resultado de estos fracasos, había sido abandonado en todas partes, y después del año 1874 no quedaba un solo país bimetalista en el mundo. (2) Ningún país como los Estados Unidos era lo suficientemente fuerte para poder sostener por sí sólo una proporción fija de valor entre el oro y la plata, según exige el sistema bimetalista, y mucho menos para sostener una proporción de 16 a 1 como la que entonces propugnaban la mayoría de los bimetalistas... Los abogados del patrón oro argüían, además, que la experiencia había cuidado de demostrar que un acuerdo efectivo para el mantenimiento del bimetalismo por parte de un número suficiente de potencias fuertes, era políticamente imposible. (3) La plata era demasiado voluminosa e inconveniente para poder ser el patrón monetario dentro de las condiciones modernas. (4) La creciente producción de oro y el uso cada día más extenso de los billetes de banco y de los depósitos bancarios, al economizar el uso del oro, detendría muy pronto la caída de los precios, ‘cuya importancia exageraban mucho los bimetalistas’. (5) El argumento de los bimetalistas, basado en la necesidad de una paridad fija de cambio entre los países de patrón oro y los de patrón plata, perdía rápidamente su peso en razón de que la gran mayoría de los países avanzados del mundo habían ya adoptado el patrón oro, mientras que en los países de patrón plata que quedaban aún se estaban desarrollando poderosos movimientos a favor de la adopción del patrón oro.”<sup>13</sup>

Su visión estaba ubicada dentro de la corriente cuantitativa del dinero que era la dominante en ese momento; esta teoría establece una estrecha relación entre el monto del circulante monetario en una economía y el nivel de precios existente.

“En su variante más tosca, esta teoría establece que el nivel de precios, *ceteris paribus*, es una función de la cantidad de dinero. En sus expresiones más primitivas, la ‘teoría’ no es más que una tautología que afirma que un aumento dado de la cantidad de dinero... produce un aumento dado [igual] del nivel de precios. Una variante más sofisticada iguala la masa monetaria multiplicada por la velocidad (el

---

<sup>12</sup> Ibid, pp. 163-176.

<sup>13</sup> Ibid, pp. 116-117.

número de veces que el dinero rota por año), al nivel de precios multiplicado por el número de transacciones generadoras de renta por año.”<sup>14</sup>

Otro concepto al que Kemmerer recurre continuamente es a la Ley de Gresham, y nos dice que:

La ley de Gresham es un término que en 1858 H. D. McLeod aplicara al principio de que, cuando hay dos clases de moneda en circulación, equiparadas, y la una resulta inferior a la otra, la inferior, dadas ciertas condiciones, empujará a la superior fuera de la circulación. El descubrimiento de esta ley ha sido muchas veces atribuido a Sir Thomas Gresham, que fue consejero de la reina Elizabeth para las reformas monetarias. Sin embargo, como hemos visto, el principio era conocido antes de los tiempos de Gresham, y no existe prueba alguna de que él contribuyese en lo más mínimo a la formulación de la ley.”<sup>15</sup>

Pero si bien está en contra de que Gresham haya formulado la ley que lleva su nombre, no lo está contra la validez y funcionamiento de la misma. Para Kemmerer, la ley de Gresham “es la simple aplicación a la moneda de la ley económica de oferta y demanda. Esta es la ley que dice que un bien económico tiende siempre a ir hacia el mejor mercado”. Explica que una definición precisa de la ley es difícil y propone la siguiente formulación:

Cuando dos o más clases de moneda se hallan en circulación en un mismo mercado, gozando todas ellas de los mismos privilegios reconocidos por la ley, la costumbre y la opinión pública, la moneda más pobre o más basta expulsará a la mejor o a las mejores de la circulación admitiendo que la provisión total de moneda de todas clases que se halla en circulación sea lo suficientemente abundante para hacer barata la moneda, [y] ...sustraer la mejor moneda de la circulación a los efectos de su atesoramiento, mercantilización o exportación, y admitiendo, además, que no aparezca un sistema monetario dual o múltiple en el cual se establezcan distintos precios para las mercancías según la clase de moneda en que se efectúen los pagos.<sup>16</sup>

Al iniciarse la 1ª Guerra Mundial, en 1914, 59 países estaban adscriptos al patrón oro; por las crecientes dificultades causadas por la guerra, el patrón oro fue “borrado de mapa”; Estados Unidos lo abandona en 1917 y prohíbe las exportaciones de oro. “No tan sólo

---

<sup>14</sup> “Esto puede escribirse como  $MV=Py$ . Como teoría del nivel de precios que identifica las variables dependientes (los precios) y las independientes (el dinero, la velocidad y las transacciones), se expresa como  $P=MV/y$ , o, más generalmente,  $P=f(M,V,y)$ . Cuando  $V$  e  $y$  se suponen constantes, un aumento de  $M$  lleva a aumentos proporcionales de  $P$ . ...esta versión más sofisticada no apareció hasta mucho después de Locke y Hume...” Ekelund, Jr. y Hébert, op. cit., p.50. Para Keynes, “Esta teoría es fundamental. Su correspondencia con los hechos es incuestionable. ...La teoría parte del hecho de que el dinero como tal no tiene utilidad, salvo la que se deriva de su valor de cambio, es decir, de la utilidad de las cosas que puede comprar.” Op. cit., p. 91.

<sup>15</sup> Kemmerer, E.W., 1959, pp. 52-53.

<sup>16</sup> Ibid, p. 164-165.

hicieron quiebra todos los patrones oro durante los diez años de guerra y reconstrucción, sino que muchos de los países que habían recurrido al patrón de moneda papel quedaron sumergidos en tremendas inflaciones.”<sup>17</sup> En 1919 Estados Unidos regresa al patrón oro y para 1927 “el número de los países con patrón oro era mayor que nunca”.<sup>18</sup> El tema más importante que se debatió en esos años fue sobre los tipos de estabilización, o sea fijar el “contenido de oro adecuado a la nueva unidad monetaria de cada país, incluyendo la fijación de los tipos en que la moneda depreciada existente podía ser convertible a dicha nueva unidad.”<sup>19</sup>

“En un examen breve del patrón oro restablecido en los años de 1920 a 1930, los tres hechos más importantes a notar son: (1) el medio económico debilitado y perturbado por la guerra dentro del cual el patrón oro restablecido apenas si tenía función alguna que desempeñar; (2) el carácter distinto y más endeble del nuevo patrón oro, y (3) la brevedad del periodo que estuvo en vigencia.”<sup>20</sup>

Sobre estas últimas consideraciones, Keynes era escéptico sobre las posibilidades de restablecer el patrón oro en las mismas condiciones de la preguerra y consideraba que no proporcionaría “una cabal estabilidad de los precios internos”, y sólo podría dar “una estabilidad completa de los cambios externos si todos los demás países restablecen también dicho patrón”.

Pero la guerra ha efectuado un gran cambio. El propio oro se ha convertido en una moneda ‘regulada’. ...Los Estados Unidos no han podido dejar que el oro caiga a su valor ‘natural’ porque no podrían hacer frente a la depreciación resultante en su patrón. ...En consecuencia, el oro tiene hoy un valor ‘artificial’, cuya evolución futura depende casi por completo de la política de la Junta de la Reserva Federal de los Estados Unidos. El valor del oro ya no es más la resultante de los aleatorios dones de la naturaleza y de las decisiones de innumerables autoridades e individuos que actúan independientemente. ...El valor efectivo del oro dependerá, entonces, de la política de los tres o cuatro bancos centrales más poderosos, sea que actúen independientemente o al unísono.<sup>21</sup>

Keynes planteaba estas observaciones en 1923 y hacia hincapié que en el mundo moderno de la primera posguerra donde predominaban del papel moneda y el crédito, no había otra

---

<sup>17</sup> Ibid, pp. 134

<sup>18</sup> Ibid, p. 137.

<sup>19</sup> Idem.

<sup>20</sup> Ibid, p. 142.

<sup>21</sup> J. M. Keynes, op. cit, p. 178.



salida que el dinero ‘regulado’ por las autoridades monetarias, y apuntaba a una visión que en el siglo XX se volvería dominante e iría en contra de la ortodoxia del XIX: “...cuando son incompatibles la estabilidad del nivel de precios interno y la del tipo de cambio la primera es generalmente preferible, y cuando el dilema es agudo resulta más fácil, por suerte quizá, preservar la primera a expensas de la segunda.”<sup>22</sup>

### 3. PROPUESTA DE KEMMERER PARA ESTABILIZAR EL SISTEMA MONETARIO MEXICANO

Si la economía internacional era inestable, la de México no se encontraba en mejores condiciones en 1917 cuando Kemmerer llegó al país; al ser entrevistado entonces declaraba:

He estudiado durante quince años los problemas monetarios y bancarios de México; pero no habiendo estado nunca en este país, los datos que he tenido, han sido, forzosamente, derivados de documentos del Gobierno, de libros y artículos de revistas. Ha sido para mí un verdadero placer venir a México y estudiar aquí mismo los problemas financieros actuales. ... Es un problema muy complicado, y estoy procurando tener datos e informes, cuantos sean posibles y por todos los medios a mí alcance, y quiero estudiar, desde todos los puntos de vista, el que hay que resolver en México.<sup>23</sup>

Consideraba que el problema principal era conservar las monedas de plata en circulación, para lo cual proponía dos medios: elevar sustancialmente la unidad de valor sobre la unidad actual de 75 centigramos de oro puro; o bien, reacuñar las monedas de plata existentes, reduciendo su contenido de plata pura. En el libro *Sistema monetario mexicano: reformas propuestas*,<sup>24</sup> analiza, ampliamente, cada una de estas alternativas que se inscriben, puntualmente, dentro de la proposición de volver al patrón oro y con la teoría cuantitativa del dinero como sustento. Respecto a la primera propuesta señalaba:

Si el valor de la unidad de oro fuese elevado de manera que sustancialmente fuese mayor que el valor de la plata pasta contenida en el peso fuerte, el peligro de que

---

<sup>22</sup> Ibid, p. 176. “En realidad el patrón oro ya es una reliquia bárbara. Todos nosotros, desde el gobernador del Banco de Inglaterra para abajo, estamos hoy básicamente interesados en la preservación de la estabilidad de los negocios, de los precios y del empleo, y si debemos escoger, no es probable que los sacrifiquemos deliberadamente al desgastado dogma, que en su día fue valioso, de 3 libras 17 chelines y 101/2 peniques por onza [de oro]. ...Inadvertido, ha hecho su entrada un patrón regulador no metálico.” Ibid, p. 181.

<sup>23</sup> Periódico **El Demócrata**, 11 de agosto de 1917, México.

<sup>24</sup> Kemmerer, Edwyn W., 1917, *Sistema Monetario de México, Reformas propuestas*; *Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera*, Palacio Nacional, México.

fuesen fundidos o exportados como moneda los pesos fuertes y las monedas fraccionarias disminuiría fácilmente. Mientras más valgan estas monedas como dinero en México que como plata, o como moneda en el extranjero, su fundición o exportación será imposible.<sup>25</sup>

Pero señalaba que si la unidad monetaria era aumentada en su valor, provocaría los siguientes inconvenientes: “toda clase de precios, incluyendo los jornales, tenderían a bajar proporcionalmente”, el ajuste lento provocaría “muchas fricciones, trastornos económicos e injusticias”, sobre todo en el caso de las deudas que serían proporcionalmente disminuidas en términos de la nueva unidad de valor más elevada, lo que obligaría a los acreedores “a recibir en pago un número menor de pesos, que el valor nominal de la deuda”. Ajustándose a la teoría cuantitativa esto significaba que: “Cuando los precios expresados en términos de la unidad monetaria nacional están bajos, se necesita naturalmente, menor cantidad de moneda para verificar determinada cantidad de transacciones que cuando están altos.”<sup>26</sup> La ventaja de adoptar este método eran evitar la necesidad de reacuñar las monedas de plata, pero una desventaja adicional a las señaladas antes era que los costos de la reacuñación de las monedas de oro tendría que pagarlos el gobierno, al estar México dentro del talón oro; Otro problema adicional era que el nuevo valor de la moneda sería demasiado alto.

Hay pocos países en el mundo cuya unidad de valor sea mayor que la actual mexicana de 75 centigramos de oro puro (...) Para un país con tan gran cantidad de gente menesterosa como México tiene actualmente, la unida de valor de oro actual no es demasiado reducida. Un peso igual en valor a 80 centavos de dólar sería una unidad muy grande para el comercio en pequeña escala de México...<sup>27</sup>

Por lo anterior, Kemmerer concluía que la mejor alternativa era el segundo proyecto: “la reacuñación de las monedas de plata existentes en nuevas monedas de menor peso”, moviéndose entre dos límites: ni acuñar monedas con un contenido de plata demasiado disminuido que el público no las aceptase, ni tan alto que las ponga en peligro de ser

---

<sup>25</sup> Ibid, p. 9.

<sup>26</sup> Ibid, pp. 10-11. “Es un principio bien establecido de la ciencia monetaria que una repentina alteración en la medida de unidad de valor no produce una inmediata y proporcional alteración en los precios. (...) Siempre se requiere tiempo para el reajuste del nivel de los precios, y la transición de uno a otro nivel de precio se traduce algunas veces en resultados permanentes cuyas consecuencias son de mucho alcance.” Ibid, p. 13. Una importante dificultad era “convencer a la gente de que debe cambiar las antiguas monedas por una cantidad proporcionalmente menor de las nuevas.” Ibid, p. 18.

<sup>27</sup> Ibid, pp. 18-19.

fundidas si el valor de la plata aumentara excesivamente, en cuyo caso el Gobierno debería reducir la ley de las monedas de plata para protegerlas.

Para mayor seguridad, y en vista del alto valor de la plata en la actualidad, probablemente sería bueno reducir el contenido de plata pura del peso por lo menos a 15 gramos. Un peso de 15 gramos tendría una relación con el oro de 20 a 1 y proporcionaría al peso mexicano un margen de seguridad de 6 por ciento aproximadamente sobre la rupia de la India. Este nuevo peso tendría una paridad de plata de Dls 1.034 por plata pura en Nueva York y de 47 8/16 peniques por plata standard en Londres [...] Un pesote 15 gramos con ley de 800 milésimos tendría un peso bruto de 18.75 gramos [...] la principal ventaja de una ley de 800 milésimos para los nuevos pesos fuertes sobre una de 900 milésimos, consiste en que con la misma cantidad de plata pura la moneda sería aproximadamente un 11.2 por ciento más grande. El peso propuesto de 18.75 gramos, con ley de 800 milésimos, representaría una reducción [...] de un 30.8 por ciento en su peso bruto y de 38.6 por ciento en su contenido de plata pura.<sup>28</sup>

Adicionalmente, Kemmerer proponía la libre acuñación del oro, facilitando su exportación e importación como condición necesaria para conservar el patrón oro; acuñar en cantidad limitada las monedas fiduciarias, con una legislación conveniente para hacer frente a las necesidades del comercio; acuñar nueva moneda fraccionaria y crear una reserva adecuada de oro. El autor señalaba que debido a la Revolución eran “muy anormales” los componentes de la circulación monetaria, pues no circulaba papel moneda, ni cheques de banco, lo que aumentaba la cantidad de oro reclamada por el público “dando por resultado que una gran proporción anormal de oro está en demanda en la actualidad”. Además, al aumentar el precio de la plata en 1906 y 1907, los pesos fuertes de plata “valieron mucho más como plata pasta que como dinero”. Para 1914, Kemmerer calculaba que la cantidad de moneda de oro y plata en circulación era de \$173,500,000, de los cuales \$88,400,000 eran monedas de oro y \$32,000,000 pesos fuertes de plata. Para precisar la cantidad de dinero que se requería en 1917 señalaba que era necesario tomar en cuenta varios aspectos, que nos muestran como su pensamiento se ajustaba a la teoría cuantitativa del dinero y a las condiciones del patrón oro.

(1) La cantidad de monedas que se necesita depende en gran parte del volumen de los negocios que se hagan, y por más que sabemos que actualmente dicho volumen es inferior al de los negocios verificados en México durante 1914, sin embargo, no tenemos una base para juzgar hasta qué punto tiene lugar la reducción. (2) Mientras que, considerada en sí misma la reducción en el volumen de las transacciones

---

<sup>28</sup> Ibid, pp. 21-22.

significaría una reducción en la demanda de dinero, el hecho de que prácticamente no se llevan a cabo negocios en la actualidad con substitutos de monedas, tales como cheques de banco y billetes de banco, significaba que el volumen de las operaciones de cambio del país se verificaba por medio de moneda metálica [...] (3) El valor del oro en el mundo entero durante los últimos tres años ha venido siendo depreciado rápidamente, en gran parte como resultado de la guerra. Los precios de mercancías al por mayor han aumentado en todo con relación al oro.<sup>29</sup>

Kemmerer señalaba que los precios de las mercancías mexicanas de exportación se habían elevado “de acuerdo con los precios de todo el mundo” por lo que se demandaba una mayor cantidad de dinero “para llevar a cabo el mismo número de operaciones”, pero considerando la situación prevaleciente en el país, calculaba que la cantidad necesaria de las diversas monedas de plata era de \$103,500,000 de los cuales \$50,000,000 eran pesos fuertes de plata.

Otro aspecto que conviene resaltar era el Fondo de Reserva en oro, donde analizaba las funciones de la reserva, que eran “el ajuste automático de la provisión de moneda a las demandas del comercio, y la creación y conservación de la confianza del público en la moneda fiduciaria”. El monto de la reserva debería ser “suficiente para que pueda absorber, cualquiera cantidad de moneda de plata circulando que resulte excedente a causa de las fluctuaciones periódicas de los negocios. [...] y ofrecer un margen de seguridad en caso de emergencias extraordinarias”.<sup>30</sup> El componente principal de la reserva debía ser el oro y sólo una pequeña parte la plata (10%); los argumentos de Kemmerer expresaban la ortodoxia del patrón oro:

La demanda de moneda de oro para la circulación interior debe ser, naturalmente, cubierta por medio de moneda de oro nacional (a no ser que se conceda privilegio temporalmente de circulación legal a las monedas de oro de los Estados Unidos como se hace en el Canadá); pero la demanda de oro para la exportación para pagos del comercio internacional [...] puede ser cubierta con garantía dando en cambio barras de oro o monedas de oro del país donde se debe mandar dicho metal [...] en estas formas es posible ahorrar de dos maneras: primera, porque cuando las barras o monedas de oro extranjeras ingresan a la Reserva no tienen que ser acuñadas; y

---

<sup>29</sup> Ibid, pp. 32-33.

<sup>30</sup> Ibid, p. 41.

segunda, porque cuando las monedas salen para la exportación quizá no tengan que ser reacuñadas por el país adonde van, y las barras probablemente no tendrán que ser acuñadas.<sup>31</sup>

Kemmerer proponía radicar parte de la reserva monetaria en el extranjero:

“...será probablemente bueno seguir la práctica de la India, las Filipinas, la Colonia Británica de los Estrechos, Jva y algunos otros países –práctica recomendada por la Comisión Monetaria Mexicana de 1903-1905- de depositar parte de la Reserva en algún centro financiero extranjero, de preferencia Nueva York o Londres, o si es posible, en estos dos centros.”<sup>32</sup>

Otros temas tratados en el libro fueron los formas de redimir la moneda y las fuentes de la reserva. Sobre este último punto Kemmerer resaltaba las utilidades que se recibirían por la reacuñación de las monedas de plata y la necesidad de que el Gobierno consiguiera un empréstito.

#### 4. LA CONTROVERSIA. CERON-PERIÓDICO “EL DEMÓCRATA” VERSUS KEMMERER

La llegada de Kemmerer y Chandler causó revuelo en la prensa y en la Cámara de Diputados; en esta última se nombró una Comisión para pedir al subsecretario de Hacienda informes sobre los consejeros norteamericanos los cuales, como señalamos arriba, fueron satisfactoriamente contestados. Donde la controversia se dio en forma más amplia fue en el Diario “El Demócrata” y con un periodista en particular, Tomás Cerón Camargo, colaborador en asuntos económicos de ese periódico, sin que Kemmerer ni Chandler, hasta donde hemos podido verificar, le respondieran nunca; más bien fueron otros diarios los que terciaron en la polémica.

Tomás Cerón Camargo, personaje al que no hemos podido ubicar plenamente, se presentaba como salvadoreño y miembro de la “Orden Militar de los Caballeros de la Paz” la cual fue fundada por el Presidente del Salvador, Dr. Manuel Enrique Araujo como sociedad secreta (sic), y dirigida en ese momento, exclusivamente, por Cerón, según el

---

<sup>31</sup> Ibid, pp. 48-49.

<sup>32</sup> Ibid, p. 50.

mismo afirmaba. Este periodista escribía en “El Demócrata” con el seudónimo de “Boabdil” y desde junio de 1917 publicó diversos artículos sobre temas monetarios, lanzó un “Proyecto de Ley Monetaria”<sup>33</sup> y retó a los norteamericanos Kemmerer y Chandler a debatir, públicamente, sobre los problemas financieros y hacendarios de México.<sup>34</sup>

“El Demócrata” sostenía que su “Proyecto de Ley Monetaria” sería llevado a la Cámara y defendido por varios diputados, y se pondría al “frente del proyecto que someta a discusión la Secretaría de Hacienda”. En el Proyecto de Ley se sostenía que “el sistema monetario de México es bimetálico” (art. 1º), la unidad monetaria sería el peso y el oro, acuñado o en barras sería conservado en la Tesorería. Las monedas de oro y plata serían la moneda “legal y corriente de cuenta de México” (art. 8º); y proponía el establecimiento del “Banco Nacional de Emisión, creado por el artículo 28 y el inciso X del art. 73 de la Constitución, bajo la Dirección inmediata del Presidente de los Estados Unidos Mexicanos, para hacer imposible la depreciación de la moneda de plata” (art. 17), y señalaba las funciones de dicho Banco.<sup>35</sup>

Cerón había planteado la siguiente cuestión desde junio de 1917, para dar origen a la controversia sobre el problema monetario:

¿Por qué da México, en su Moneda, 32.58 granos de plata pura por uno de oro, al paso que países tan libres, soberanos e independientes como Alemania, Inglaterra y Francia da, la primera, 13.95 granos de plata por uno de oro, la segunda, 14.29 por uno, y la tercera, antes 15.5 por uno, y ahora 14.38 por uno?<sup>36</sup>

Para Cerón, México podía establecer menos contenido de plata en su moneda y ejercitar su soberanía e independencia y el fracaso del sistema monetario mexicano se debía a la Ley

---

<sup>33</sup> “El Proyecto de Ley Monetaria que presenta “El Demócrata”, Periódico **El Demócrata**, lunes 18 de junio de 1917, C. de México.

<sup>34</sup> “El colaborador financiero de “El Demócrata” reta a los norteamericanos Kemmerer y Chandler”, **El Demócrata**, 16 de agosto de 1917.

<sup>35</sup> “El Proyecto de Ley Monetaria que presenta “El Demócrata”, op, cit.

<sup>36</sup> Tomás Cerón Camargo. LL. D., *Por el honor de América Latina*, “El problema monetario planteado y resuelto”, Comprende dos partes: I Refutación al folleto “El sistema monetario de México” de E. W. Kemmerer; II “Filosofía y jurisprudencia de la moneda”, Imprnta “Victoria”, México, D. F., 1918, p. 12. El libro esta dirigido a los hombres de Estado de América Latina y dedicado al Sr. General de División Benjamín G. Hill, entre otros. Ceron establece en ese libro que ya había escrito una serie de artículos en “El Tiempo”, periódico de la ciudad de México editado por Victoriano Agüeros, donde hacia notar el fracaso del sistema monetario de México, antes de que estallara la Revolución de 1910, p. 24

monetaria de 1905 que instituyó el patrón oro; no estaba de acuerdo con la afirmación de Kemmerer de que la caída se debía a la Revolución y al alza de la plata en el mercado.

Una cosa es que uno de los elementos de la moneda sea una mercancía, y otra, que la moneda sea mercancía. Para mejor inteligencia de este argumento vamos a convertir los términos: Una cosa es que la moneda de plata sea medida de valores, y otra cosa, que la plata sea medida de valores; pues todo el mundo entiende que la plata sin amonedar, no puede servir para medir valores, aunque tenga el mismo peso y pureza que la moneda de plata. De modo, pues, que no siendo de la misma esencia y no teniendo las mismas funciones la plata que la moneda de plata, no se sigue que el alza o baja del metal blanco tenga algo que ver con la moneda de plata.<sup>37</sup>

Sobre este último punto, Cerón se alejaba de la ortodoxia sobre el funcionamiento de los patrones de metal, que establecen que al aumentar el valor de oro y la plata en el mercado afectan el valor de las monedas acuñadas en esos metales. Otro punto en el hacía constante hincapié era en la relación del peso mexicano con las monedas de otros países, en particular con el dólar.

En nuestro argumento anterior ya hemos demostrado cómo con un dólar de 24 gramos de plata pura pueden ser adquiridos, a la par, los 48.8776 gramos de plata pura, contenidos en dos pesos mexicanos de plata. Si el precio de la plata tuviera algo que ver con la moneda de plata, es claro que 24 no podrían adquirir 48.8776, sino 24 solamente. De manera pues que no es el alza del precio de la plata lo que ha ayudado al fracaso del sistema monetario, establecido en 1905, sino la ausencia, en el peso mexicano, del poder que hay en el dólar de plata, o lo que es lo mismo: el abandono que se ha hecho del ejercicio de la soberanía mexicana sobre su moneda de plata.<sup>38</sup>

Nosotros podríamos decir ahora que la respuesta de Cerón era correcta, que la clave estaba en la falta del mismo poder detrás del peso, pero no por su contenido de plata, lo cual sólo era un reflejo del verdadero poder que son las capacidades productivas, políticas y militares, que eran mucho mayores en los Estados Unidos- que despuntaban como nuevo centro hegemónico- que en México.

---

<sup>37</sup> Ibid, pp. 26-27.

<sup>38</sup> Ibid, p. 27.

## 5. LA LEY GRESHAM Y LA INFLACIÓN MEXICANA. ALGUNAS OBSERVACIONES FINALES

Veintitrés años después de su participación en la Comisión, Kemmerer publicó un texto que se ha convertido en un clásico para entender la inflación durante la Revolución, titulado *Inflación y Revolución* es un puntual estudio de la situación económica y monetaria de 1912 a 1917. Al analizar el imparable proceso de depreciación del papel moneda, acentuado por la emisión del infalsificable en el gobierno de Carranza, señalaba que ante esta situación “ocurrió un fenómeno extraordinario, uno de los hechos más salientes de la historia monetaria reciente”,<sup>39</sup> al presentarse el desatesoramiento de las monedas de oro y plata que se lanzaron a la circulación, desplazando al papel moneda y restableciendo el patrón oro en el país. Tanto para Kemmerer como para estudiosos contemporáneos del fenómeno, esto significó una “reversión de la Ley de Gresham”.

Por tanto, cuando los billetes se convirtieron en una moneda tan “mala” tuvo que surgir un nuevo medio de cambio “mejor” para remplazarla. Entonces ocurrió un hecho singular de la historia monetaria: se dio una reversión de la Ley de Gresham, pues reaparecieron monedas de plata y oro que habían estado atesoradas por años, y salieron de circulación billetes infalsificables que carecían de todo valor. Así, la moneda “buena” sacó de circulación a la moneda “mala”. Además este proceso de sustitución se dio en un periodo sumamente breve, de sólo unos cuantos días.<sup>40</sup>

Al analizar esta “reversión” ocurrida a fines de 1916, Enrique Cárdenas expresa que sucedió como “por arte de magia” y explica que:

Este evento monetario es único por al menos dos razones. Entre otras, porque ocurrió una reversión de la Ley de Gresham, situación que prácticamente no tiene paralelo en la historia monetaria del mundo occidental. También porque el proceso de estabilización no fue realizado por el gobierno (como en los casos de Alemania, Polonia y Hungría después de la Primera Guerra Mundial), con un fondo monetario que respaldara la nueva moneda, sino por el mismo público que usó sus fondos privados para llevarlo a cabo.<sup>41</sup>

---

<sup>39</sup> Kemmerer, E. W., *Inflación y Revolución*, “La experiencia mexicana de 1912 a 1917, Revista Problemas Agrícolas e Industriales de México, Publicación Trimestral, vo. 5, no. 1, enero-marzo. (1940, primera edición en inglés), p. 198.

<sup>40</sup> Cárdenas E. y Manns, C., “Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución”, en Cárdenas, Enrique, compilador, 1992, **Historia Económica de México**, Fondo de Cultura Económica, El Trimestre Económico, Lecturas 64, tomo 3, México, p. 447. Vid, Esperanza Fujigaki Cruz, Estudio del pensamiento económico durante la Revolución mexicana de 1910-1920 y su influencia en los años de 1920-1928.

<sup>41</sup> Cárdenas S., Enrique, *Cuando se originó el atraso económico de México*, “La economía mexicana en el largo siglo XIX, 1780-1920”, Editorial Biblioteca Nueva, España, 2003, p. 286.



Creo interpretar que la parte de “magia” de que nos habla el Dr. Cárdenas tiene que ver con lo que aún no conocemos o no logramos explicarnos del proceso inflacionario y de la devaluación del peso, unidos a la crisis y depresión económica de estos años. Si bien las interpretaciones de Kemmerer han sido aceptadas como las más cercanas a la realidad de entonces observo que enfocarse excesivamente en el patrón monetario y en la teoría cuantitativa nos impide ver otros aspectos y buscar explicaciones distintas. Por eso quiero terminar este breve comunicado preguntándome si: ¿la real controversia de estos años es la que se establece entre el patrón oro versus bimetalismo? ¿qué se ocultaba detrás de esta controversia? ¿cuál era el verdadero problema que se debatía en ese momento? ¿por qué no emplear otras teorías alternativas para explorar estos acontecimientos?<sup>42</sup>

En un trabajo anterior, ya mencionado, planteo que la inflación puede interpretarse usando las visiones de la “escuela de la paridad del poder adquisitivo”, la “escuela de la balanza de pagos” o la “escuela estructural”.<sup>43</sup> Un enfoque que es obligado revisar es el marxista.

Mi posición es que lo significativo de ese debate tiene que ver con el tipo de sociedad y de Estado que se estaban construyendo en esos años, producto de una Revolución social, agraria y burguesa, profunda y caótica. El que se restableciera el patrón oro no es casual ni fruto, únicamente, de las leyes del mercado, sino que tiene que ver con las difíciles transformaciones que se estaban dando en el escenario internacional después de la primera posguerra, paralelas a los intensos cambios en la sociedad mexicana y a la precaria condición económica, que convertían en una prioridad la estabilización monetaria. La presencia de los financieros norteamericanos no es casual y la propuesta de Kemmerer tampoco, así como el restablecimiento del patrón oro, o más correctamente, de cambios oro, sobre cuyas ventajas nos ilustra el profesor de Princeton.

Cuando llegó la guerra, en 1914, los patrones de moneda metálica hicieron quiebra en todas partes del mundo, y por varios años después las gentes se encontraron, casi en todas partes, bajo regímenes de patrones de moneda papel que fluctuaba ampliamente. Cuando se restableció la paz y el mundo volvió ávidamente al patrón oro como el único patrón monetario que le inspiraba confianza, el patrón de cambios-oro surgió como obedeciendo a una necesidad universal. Era la forma más

---

<sup>42</sup> Vid, Esperanza Fujigaki, op. cit.,...

<sup>43</sup> Siguiendo a Kindleberger, Charles P., *Problemas históricos e interpretaciones económicas*, “Estudios de historia financiera”, Editorial Crítica, Grijalbo, Barcelona, 1993.

económica de patrón oro que se conocía, y ésta era una consideración muy importante en un mundo sumido en la quiebra y la ruina. Era también la forma más económica en que el oro podía ser utilizado. Esto era igualmente importante porque la producción de oro había declinado considerablemente entre 1915 y 1922 y existía una gran preocupación respecto a si las futuras provisiones de oro serían lo debidamente adecuadas para poder satisfacer las exigencias de un entorno universal al uso del metal amarillo para fines monetarios.<sup>44</sup>

---

<sup>44</sup> Kemmerer, E., 1959, op. cit., pp. 194-195.