



---

---

**MÉXICO**

**POLÍTICAS MONETARIA, CAMBIARIA Y FISCAL**  
**DURANTE LA GRAN DEPRESIÓN DE 1927-1933**

**Eduardo Turrent**  
**Banco de México**

**Conferencia Internacional**  
**Historia de la Banca Central**

**México, D.F., 23 de noviembre de 2009**



# INDICE

---

---

- **Introducción**
- 1. **Impacto de la Crisis**
- 2. **Política Económica: Tres etapas**
- 3. **Período de 1927-1930**
- 4. **Ley Monetaria de 1931**
- 5. **“Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”**
- 6. **Conclusiones**

- **Mayor conocimiento sobre las crisis económicas**
- **Contribución de la Historia Económica**
- **Análisis de la crisis de 1927 a 1933 en México**
  - **Vinculación recíproca de las políticas económicas**
  - **Brecha entre los propósitos (“ex-ante”) de las políticas económicas y los resultados (“ex-post”)**

- **La importancia de la coyuntura económica**
- **La importancia de la cultura política**
- **La importancia de las expectativas y reacciones de los agentes económicos**

# 1. Impacto de la crisis

---

## a) Una Crisis de Origen Externo

- Recesión en E.U.
- Recesión Mundial

# 1. Impacto de la crisis

---



## b) Efectos sobre México:

- Caída de exportaciones
- Caída de turismo
- Caída de remesas
- Repatriación de migrantes
- Reducción de la IED

# 1. Impacto de la crisis

---



## c) Desconfianza

- Atesoramiento
- Fuga de capitales

## **2. Política económica : Tres etapas**

---



### **1. Levemente procíclica**

**De 1927 a julio de 1931**

### **2. Intensamente procíclica**

**Ley Monetaria de 1931**

**De julio de 1931 a febrero de 1932**

### **3. Política contracíclica**

**Regresa Alberto Pani a la SHCP**

**De febrero de 1932 a 1933**

### 3. Período 1927-1930



#### 1. Antecedentes

##### — Exceso de moneda de plata

Año	Acuñación (Millones de pesos)
1920	8.8
1921	5.5
1922	33.6
1923	35.3
1924	33.1
1925	9.2
1926	28.8
1927	5.1
Total	159.4

### 3. Período 1927-1930

---



#### — Producto Interno Bruto, 1926 - 1930

Año	Variación %
1926	4.4
1927	-8.9
1928	0.6
1929	-3.1
1930	-4.0

### 3. Período 1927-1930



#### — Balance Fiscal

Año	Ingresos	Egresos	Saldo
1927	307	310	-3
1928	311	287	24
1929	322	276	46
1930	289	279	10

### 3. Período 1927-1930



#### — Balanza comercial

Año	Exportaciones	Importaciones	Saldo
1927	163.4	298.9	135.5
1928	172.0	284.8	112.8
1929	177.8	274.7	96.9
1930	154.9	203.0	48.1

### 3. Período 1927-1930



#### — Emisión de billetes del Banco de México

Año	Emitidos *	En circulación*
1925	8.1	3.2
1926	10.9	2.6
1927	11.1	1.8
1928	11.1	3.6
1929	11.5	2.7
1930	11.5	2.8

\* Millones de pesos.

### 3. Período 1927-1930



---

#### 2. Objetivos de política económica:

- Preocupación por la depreciación de la plata
- Restaurar el tipo de cambio oficial de 1905 (2.006 pesos por dólar)
- Mantener el equilibrio presupuestal
- Renegociar la deuda externa

## 3. Período 1927-1930



### 3. Resultados:

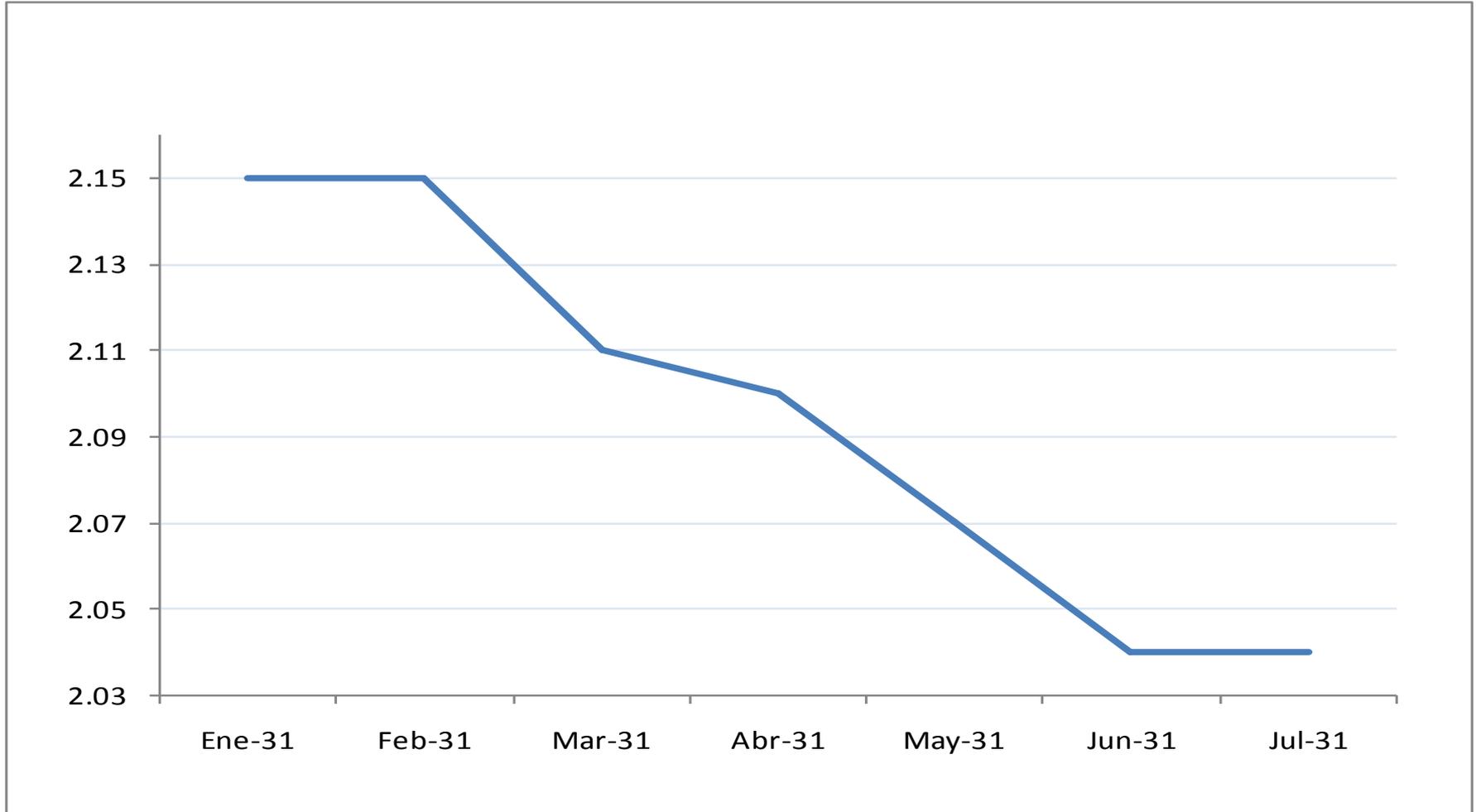
#### — Depreciación de la moneda de plata

Año	Descuento %
1927	6.3
1928	3.7
1929	3.6
1930	14.0

### 3. Período 1927-1930



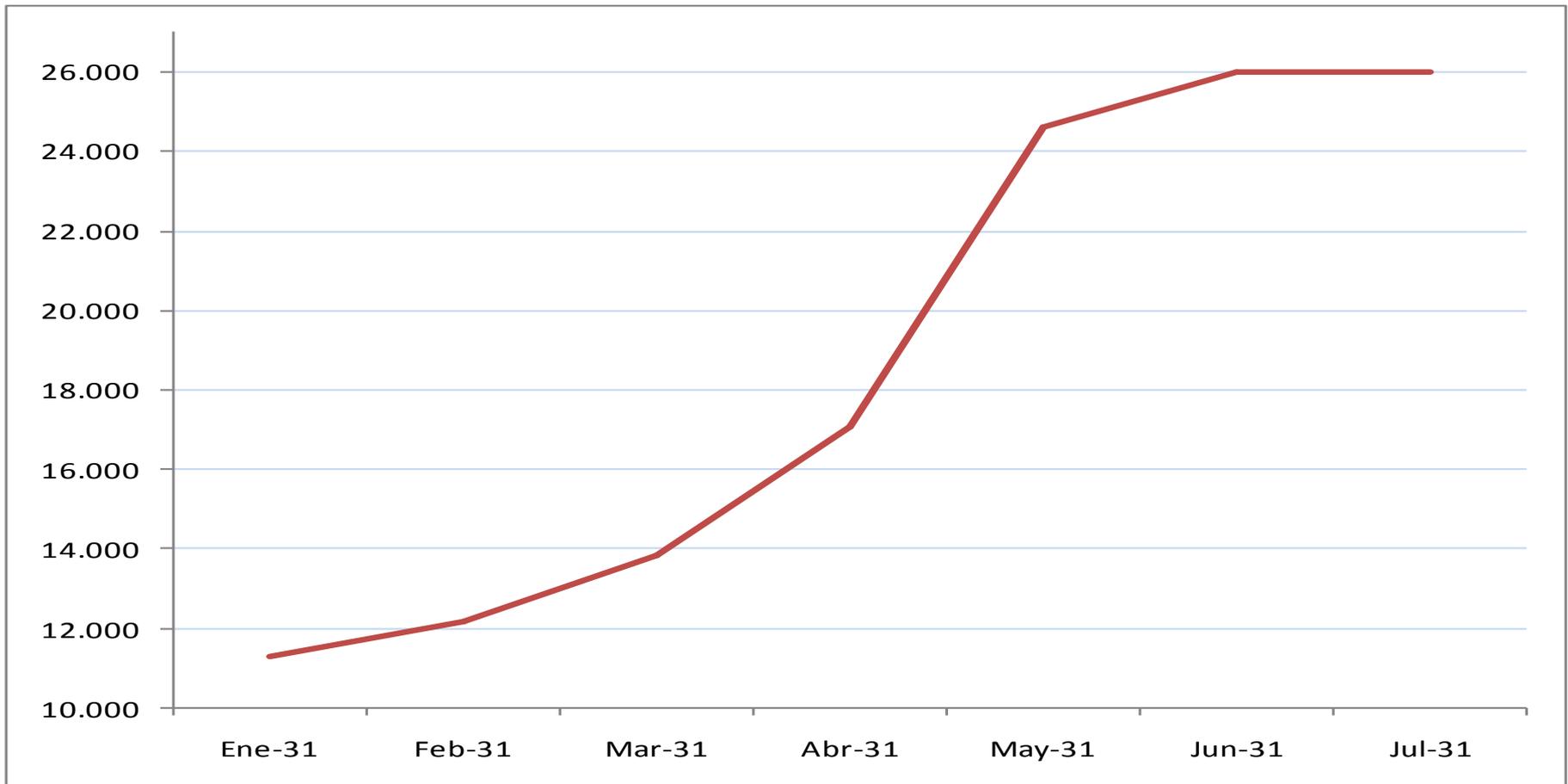
#### — Tipo de Cambio (Pesos/Dólar)



### 3. Período 1927-1930



#### — Descuento de la moneda de plata con relación a la moneda de oro



### 3. Período 1927-1930

---



#### — Devaluación

Año	Pesos por dólar
1926	2.06
1927	2.11
1928	2.08
1929	2.15
1930	2.25

## 4. Ley Monetaria de 1931



### 1. Objetivos de la Ley:

- Resolver el descuento de la moneda de plata
- Restaurar el tipo de cambio oficial

### 2. Instrumentos o Mecanismos:

- Desmonetización del oro

Dinero , 1927	Millones de Pesos
Moneda de oro	150.0
Moneda de plata	208.0
Total	365.0
Billetes del B.M.	1.8
Suma	366.8

## 4. Ley Monetaria de 1931



### — Restricción Monetaria

Año	Oferta Monetaria	Variación %
1927	489.1	-8.8
1928	627.8	28.4
1929	655.9	4.5
1930	684.0	4.3
1931	272.0	-60.2

## 4. Ley Monetaria de 1931



### — Deflación

Año	Índice de Precios	Variación anual en %
1930	19.2	0.0
1931	16.7	-13.0
1932	15.6	- 6.6

## 3. Resultados

### — Producto Interno Bruto

Año	Variación %
1930	- 4.0
1931	- 9.6
1932	- 24.0

# 4. Ley Monetaria de 1931



## — Comercio Exterior

Año	Importación	Exportación	Saldo
1930	154.9	203.0	48.1
1931	81.7	150.8	69.1
1932	57.3	96.4	39.1

## — Términos de Intercambio

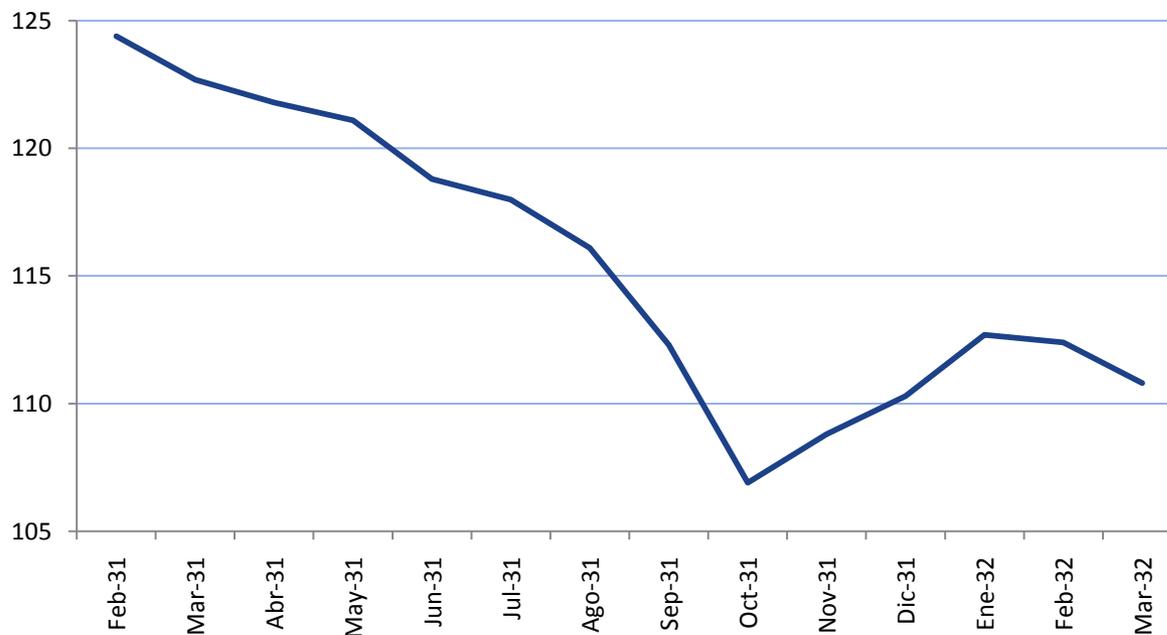
Año	Índice general de exportación	Índice general de importación
1930	33.5	21.1
1932	25.6	9.5

# 4. Ley Monetaria de 1931



## — Términos de Intercambio

Razón de precios: Precios en México/Precios en EUA  
1929 = 100



# 4. Ley Monetaria de 1931

---



## — Depósitos de la Banca

Depósito de la Banca	Millones de Pesos
Julio de 1931	143
Febrero de 1932	95

# 4. Ley Monetaria de 1931

---



## — Tipo de cambio

Fechas	Pesos por dólar
Dic. 30	2.15
Jul. 31	2.04
Ago. 31	3.38
Dic. 31	2.57
Mzo. 32	2.96

## 4. Ley Monetaria de 1931

---



### — Billetes del Banco de México en Circulación (A cambio de oro)

Fechas	Millones de pesos
Ene. 31	1.60
Jun. 31	0.80
Jul. 31	0.30
Dic. 31	0.10
Mzo. 32	0.08

# 4. Ley Monetaria de 1931



## — Actividad Económica

Año	Variación % del PIB
1927	-8.9
1928	0.6
1929	-3.1
1930	-4.0
1931	-9.6

# 4. Ley Monetaria de 1931

---



## Pensamiento Económico

- **Ley de Say:**
  - “La oferta crea su propia demanda”
- **Ortodoxia del patrón oro:**
  - Restaurar la paridad oficial de 1905
- **Creencia en la neutralidad total del dinero: en el corto y largo plazo**

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”

---



## 1. Finalidad:

- Recuperar el crecimiento

## 2. Objetivos:

### a) Coyunturales.-

- Revertir la restricción monetaria
- Buscar un nuevo tipo de cambio
- Detener las fugas de capital
- Fortalecer a la banca

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”



## b) Estructurales:

- Especialización del Banco de México
- Asociación de los bancos a Banxico
- Penetración del billete

## 3. Acciones y Resultados

- Acuñaciones de plata

Año	Millones de pesos
1932	51
1933	45
1934	23

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”



## — Redescuentos y Emisión de Billetes

### Banco de México (Millones de pesos)

Año	Redescuentos	Billetes
1932	23.0	42.1
1933	25.0	77.7
1934	34.2	100.0

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”



## — Reserva Internacional

### Banco de México Reserva Internacional (Millones de dólares)

Fecha	Saldo
Mzo. 33	7.1
Dic. 33	27.1
Dic. 34	31.7

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”



## — Banca

### Depósitos y Cartera (Millones de pesos)

Fecha	Depósitos	Recursos
Mzo. 32	243	286
Dic. 35	495	528

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”



## — Comercio Exterior

### México: Balanza Comercial (Millones de dólares)

Año	Importación	Exportación
1931	82	150
1932	57	96
1933	70	104
1934	93	179

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”



## — Precios

### Indice de Precios

Año	Variación %
1930	0.0
1931	- 13.0
1932	-6.6
1933	7.1
1934	5.4
1935	0.0

# 5. “Hacer cesar la deflación sin caer en la inflación”



## — Tipo de cambio

Fecha	Pesos por dólar
Dic. 31	2.57
Dic. 32	3.09
Jun. 33	3.60

## 1. Ley Monetaria de 1931: Balance

### a) Resultados negativos

- No recuperó la paridad de 1905
- Resultó pro-cíclica

### b) Aciertos (¿Involuntarios?)

- Desmonetizó el oro
- Sentó las bases para la penetración del billete

# 6. Conclusiones



## 2. Gestión Hacendaria 1932-1933

### a) Acierto en el diagnóstico

- No confundir {
  - Régimen cambiario
  - Tipo de cambio

### b) ¿Precursor de Keynes?

- Expansión monetaria
- Ampliación fiscal

# 6. Conclusiones

---



## c) Soluciones estructurales

- Reorganización de Banxico
- Penetración del billete
- Nuevas leyes bancarias

## d) Restauración de la confianza

- 1932: fundaciones bancarias

# 6. Conclusiones



## 3. Comparación con la Crisis Actual

### a) Similitudes:

- Origen externo
- Crisis mundial
- Balanza de pagos
- Acomodo del tipo de cambio

### b) Diferencias:

- Disponibilidad y uso de reservas
- Acceso al crédito internacional
- Los problemas estructurales son muy diferentes en ambas épocas

# 6. Conclusiones

---



**c) Problemas estructurales  
— 2009**

➤ **Boquete en finanzas públicas**

— **1931 - 1932**

➤ **Especialización de Banxico**

➤ **Asociación de los bancos**

➤ **Aceptación del billete**