

# LA POLÍTICA FINANCIERA DE LA REVOLUCIÓN<sup>1</sup>

---

POR EL LICENCIADO  
*RICARDO TORRES GAITAN*  
OFICIAL MAYOR DE LA SECRETARÍA DE ECONOMÍA

## INTRODUCCIÓN

Deseo, en primer lugar, dar a ustedes alguna idea general sobre el contenido del tema asignado, o sea qué entendemos por política financiera. A mi manera de ver, ésta es el conjunto de medidas tomadas por el poder público con el propósito de obtener recursos líquidos y emplearlos de acuerdo con un programa que permita lograr su máximo rendimiento económico y social.

La política financiera de todo país posee tanta o mayor importancia cuanto más escasos son sus recursos, cuanto más mal estén distribuidos y cuanto mayores sean las necesidades por satisfacer.

Un país, a semejanza de una empresa, puede obtener sus recursos de dos fuentes: internas y externas. Esto es, en el caso de la empresa privada, capital adicional de los socios (por aportaciones nuevas o por reinversión de utilidades) o crédito de terceros. En el caso de un país, los recursos financieros los puede obtener del interior (mediante empréstitos e impuestos) o del exterior (mediante inversión directa y créditos)

Los créditos que suelen obtener los países de escaso desarrollo son de pequeña cuantía, debido a que se les juzga como sujetos sin capacidad de pago. En cambio, en la medida en que los países están más desarrollados, el crédito disponible es más amplio; éste resulta de una proporción menor en su economía y la inversión extranjera deja de ser la fuente principal para convertirse en complementaria. Además, cuanto más evolucionado está un país económicamente, hace mejor uso de sus recursos; es decir, invierte éstos con mayor dosis de técnica y de programación. Por tales razones, los gobiernos de los países tienen que hacer mayores o menores esfuerzos para obtener recursos a través del crédito interior y exterior, especialmente aquellos países cuya población lo espera casi todo del Estado y en los cuales no hay un sistema tributario que le proporcione los recursos financieros suficientes para sufragar los gastos que las atenciones generales exigen.

<sup>1</sup> Conferencia sustentada en el Salón de Actos del Comité Ejecutivo Regional del Partido Revolucionario Institucional en el Distrito Federal, el 25 de noviembre de 1955.

A fin de facilitar la exposición, vamos a dividir los 45 años que tiene de vida la Revolución Mexicana, en tres períodos de tres lustros cada uno. El período de 1910 a 1925, que se caracteriza por representar principalmente la etapa de la lucha armada; de 1925 a 1940,<sup>2</sup> cuya característica consiste en un período de paz interior, pero de una gran inestabilidad económica y social, y de 1940 a 1955, en que las condiciones creadas en el sexenio anterior, la guerra y la situación de la posguerra, nos han permitido progresar a un ritmo sin precedente.

#### SITUACIÓN GENERAL A FINES DEL PORFIRISMO

Durante el régimen del general Díaz, la baja del precio internacional de la plata afectó principal y directamente el valor de nuestra moneda en el exterior. A lo largo de ese régimen, el peso se devaluó en más del 50%, hecho que hoy casi nadie recuerda o aun le es desconocido. El peso mexicano, que en 1873 —época de Lerdo— todavía tenía una paridad con el dólar de los Estados Unidos de América de 95 centavos mexicanos, al final de la dictadura porfiriana fluctuaba entre dos pesos a dos pesos diez centavos por cada dólar. Semejante devaluación de la moneda mexicana, trajo, entre otras, dos consecuencias importantes: la disminución del precio de nuestro principal artículo de exportación (la plata) y el aumento en moneda nacional de nuestra deuda exterior, que había sido contratada en moneda extranjera (libras esterlinas o dólares).

Otras características del régimen porfiriano consistieron en que el desarrollo económico alcanzado durante el mismo fue logrado a base de capitales exteriores; no se realizaron casi obras de carácter social; y el principio de un presupuesto público con superávit se consideró como signo de una política financiera sana. El capital nacional invertido en las actividades más dinámicas y productivas fue muy reducido y casi nulo. El capital exterior explotó los mejores renglones de los negocios y el gobierno asumió una actitud contemplativa. Las inversiones extranjeras que en esa etapa financiaron a México procedieron principalmente de Inglaterra y de los Estados Unidos. Este último país, que empezó a ser exportador de capital a fines del siglo pasado, fue el que mayor preponderancia adquirió en México. Se calcula que en 1910 un tercio de sus exportaciones totales de capital había sido enviado a México. Las inversiones extranjeras se hicieron con tales privilegios, que la inversión nacional a menudo resultaba discriminada, no sólo por su pequeñez y las ramas a las cuales de hecho se les había relegado, sino porque solían no disfrutar de iguales prerrogativas que el capital extranjero.

<sup>2</sup> Aunque al iniciarse esta etapa hubo algunas manifestaciones de violencia, esto no impide considerarla como un período de paz interior. El pronunciamiento de los cristeros, si bien duró tres años (1927-29) siempre estuvo circunscrito a determinadas áreas montañosas de ciertos estados del Centro y Sur, y el movimiento escobarista sólo duró dos meses y no se extendió a todo el país.

Dicho régimen también llegó a estructurar un sistema bancario de carácter liberal, sobre todo en materia de emisión de billetes. Había más de una veintena de bancos emisores, distribuidos en todo el país, que efectuaban actividades de diversa naturaleza, desde la emisión de billetes hasta operaciones hipotecarias.

El régimen monetario, que desde la Independencia había descansado prácticamente en el patrón plata, fue sustituido en 1905 por el patrón oro, sistema monetario que funcionó desde esta fecha hasta febrero de 1913. El régimen impositivo y de gasto público era todavía a la usanza liberal; es decir, impuestos no progresivos y gastos principalmente en administración y en política.

### PRIMERA ETAPA: 1910-1925

Ahora bien, vamos a ver cuáles fueron las vicisitudes que el aspecto financiero presentó de 1910 a 1925, y preferentemente a partir de 1913 cuando surge la revolución constitucionalista encabezada por don Venustiano Carranza. Al triunfo de Madero, la deuda pública exterior de México ascendía a \$ 438.704,094 más \$ 138.475,000 de la deuda ferrocarrilera, o sea que sumaba un total de \$ 578.179,094. La lucha emprendida por don Venustiano Carranza en contra de Victoriano Huerta dio ocasión al usurpador para solicitar un empréstito exterior, que en parte utilizó para combatir el movimiento revolucionario y sostenerse en el poder que había obtenido mediante el cuartelazo y el asesinato del Presidente don Francisco I. Madero. Pocos meses después el servicio de la deuda exterior fue suspendido.

La revolución armada, encabezada por don Venustiano Carranza, con propósitos firmes de derrocar al gobierno espurio de Victoriano Huerta, hizo desaparecer, al triunfo de la misma, el sistema bancario porfirista. Simplemente bastó con exigir el cumplimiento de la ley bajo la cual había sido creada. Como la mayoría de los bancos estaban fuera de dicha ley, por haber emitido billetes en exceso destinados a financiar al usurpador Huerta, la exigencia legal de Carranza puso en quiebra a los bancos que en otra época habían sido instituciones de crédito. En 1916 las autoridades hacendarias constituyeron una comisión liquidadora de los bancos que no estuvieran dentro de la ley que los regía, el gobierno dispuso de las reservas metálicas de los bancos por una suma aproximada de \$ 50.000,000. Otra de las medidas del Presidente Carranza, una vez terminada la lucha armada, fue la de establecer el sistema monetario metálico. Para tal efecto el gobierno aprovechó la coyuntura especial por la que atravesaba el país para implantar el patrón oro. En cuanto a la deuda exterior el pago de la misma continuó suspendido durante este gobierno.

La Revolución fue financiada, principalmente, a base de emisión de billetes. Como hemos dicho, Huerta los obtuvo de las emisiones de los bancos,

y los revolucionarios a base de papel moneda de curso forzoso. Asimismo, se echó mano del recurso del empréstito forzoso y de la requisición directa de semillas y de ganado.

En 1916, al terminar la lucha del constitucionalismo en contra de Villa, existían 21 clases de billetes reconocidos por el gobierno; numerosas emisiones de billetes falsificados que no fueron reconocidos; billetes emitidos por empresas privadas y los que habían emitido los bancos para financiar al Gral. Huerta.

El Presidente Carranza, con su ministro de hacienda, don Luis Cabrera, y el subsecretario del ramo, don Rafael Nieto, hicieron una emisión de billetes denominados "infalsificables". Poco después esta emisión tampoco pudo sostenerse en el mercado, la cual fue desmonetizada en 1917. Al quedarse el país sin moneda y sin crédito bancario, las necesidades comerciales hicieron surgir las monedas de plata que habían sido atesoradas por los particulares. Además, las casas de moneda empezaron a acuñar monedas de oro y de plata y en un par de años quedó restablecida la circulación metálica. Las principales características de la política financiera de esta época consistieron en haber financiado la Revolución a base de las fuentes y medios a que me he referido, pero sobre todo a base de la emisión de billetes de todas clases. Una vez apaciguado el país, surgieron las siguientes inquietudes para el nuevo gobierno. Primero, fundar el banco único de emisión, o sea el banco propiedad del Estado con el privilegio exclusivo de la emisión de billetes y, en consecuencia, suprimir el privilegio de emitir billetes que tenían los bancos que venían funcionando de acuerdo con la ley de 1897. Segundo, crear un nuevo sistema bancario que atendiera las necesidades de crédito del país. Tercero, celebrar un convenio con los tenedores de la deuda pública exterior mexicana con el propósito de buscar un arreglo satisfactorio para ambas partes.

En cuanto al sistema impositivo, el nuevo gobierno de hecho restableció el que tenía en vigor el gobierno derrocado. Pero lo único que pudo llevarse a la práctica fue, como ya lo expresé, establecer un sistema monetario a base de metal. El patrón oro en México pudo adoptarse debido a que el país logró restablecer la paz y aprovechar la coyuntura de la Primera Guerra Mundial en su última etapa. La plata —entonces nuestro principal renglón de exportación— subió de precio en forma muy considerable durante el lapso comprendido entre 1917-1920; nos convertimos en exportadores de algunos productos industriales, y empezaron a venir algunas inversiones extranjeras, principalmente a la exploración del petróleo. Estas circunstancias hicieron posible el restablecimiento pleno del patrón oro en 1918, que estuvo en vigor hasta que la llamada Ley Calles lo abolió en julio de 1931.

Como ya dije, el sistema fiscal que existía anteriormente, de hecho se volvió a poner en vigor, puesto que solamente se introdujeron algunas modificaciones que no lo alteraron sustancialmente. En cambio, no fue posible crear un nuevo sistema bancario. Los esfuerzos hechos para fundar el banco

único de emisión, que ordenaba la Constitución de 1917, fracasaron por no haber tenido éxito el gobierno en sus gestiones para obtener un crédito exterior de 100 millones de pesos. En el país, además de que no había capital, realmente no existían condiciones que permitieran el establecimiento y sobre todo las operaciones propias de un banco de esta naturaleza. En todos los países el funcionamiento de un banco único de emisión, con sus funciones específicas, ha sido consecuencia de un proceso evolutivo en respuesta a las nuevas condiciones económicas originadas.

¿Qué objeto tenía entonces un banco central si no había un sistema bancario nacional que regular? Todo banco central tiene por objeto principal regular el volumen de medios de pago de un país. Pero en aquellos años no había en realidad el ambiente y las condiciones para que una institución de esta naturaleza pudiera funcionar.

Independientemente de que no hubo crédito para establecerlo, de haberlo creado, habría sido un banco que hubiera tenido que operar directamente con el público. En general, los bancos centrales en todo el mundo, cuando lo son, no tienen sino dos clientes principales: los bancos y el gobierno.

De aquí, pues que, en realidad, no había una base sobre la cual se hubiera apoyado el establecimiento de un banco de esta naturaleza, ni una realidad a la cual apoyar a la vez, puesto que es una situación de carácter recíproco.

El sistema bancario porfirista continuó casi sin operar hasta que el gobierno de Obregón le empezó a dar vida mediante algunos decretos que expidió.

En síntesis, los hechos que el gobierno del Presidente Obregón encontró, fueron: un patrón oro, un sistema bancario en proceso de liquidación, los billetes de la Revolución desmonetizados, bases jurídicas para el establecimiento del banco único de emisión y la reanudación del sistema fiscal anterior y la deuda exterior suspendida e incrementada por los intereses acumulados. Otros factores de diversa naturaleza, de carácter internacional, hicieron presencia a raíz de que el Gral. Obregón se hizo cargo del poder. Estos fueron los siguientes: el capital exterior, que a partir de 1917 había inmigrado, principalmente hacia la explotación del petróleo, se redujo. El año 1921 se registra el mayor volumen de producción y de exportación nacional de petróleo, nivel que, según las estadísticas, ha sido el más alto hasta ahora. A su vez, el precio de la plata, que había permitido obtener grandes cantidades de divisas, bajó a fines de 1920 y dicho precio cayó en forma considerable durante el año 1921. Las exportaciones de productos industriales quedaron totalmente eliminadas, una vez que los países rehicieron sus economías, al terminar las hostilidades.

En consecuencia, el gobierno de Obregón se enfrentó más bien a la necesidad de obtener recursos financieros, que a la solución de los problemas para integrar una nueva política financiera. Para lograrlo recurrió, entre otros subterfugios, a la acuñación de pesos plata, cuyo valor de mercado era inferior a su valor monetario. Estas acuñaciones, como fueron excesivas, redundaron

en una depreciación del peso plata frente a las monedas de oro. Visto desde otro ángulo, las monedas de oro empezaron a tener premio frente a la plata y esta situación provocó su atesoramiento y desaparición de la circulación. Legalmente subsistió el patrón oro, pero en la realidad regía un patrón plata. Esta situación empezó a crear problemas, de los cuales el más destacado fue la elevación del precio de las monedas extranjeras. Por su parte, los capitales extranjeros casi se ausentaron del país, puesto que en aquella época tenían mayores incentivos en otros países, principalmente en Alemania.

El gobierno de Obregón hizo serios intentos para reanudar el pago de la deuda exterior. En junio de 1922 se firmó un convenio denominado De la Huerta-Lamont. El primero, ministro de hacienda de México y en representación de nuestro país, y el segundo, delegado del Comité Internacional de Banqueros, representante éste de los tenedores de los títulos mexicanos en el exterior. De acuerdo con este convenio el monto de la deuda fue fijada en 507.5 millones de dólares por capital y 443 millones de pesos por intereses. Esto es, en moneda nacional ascendía a la suma de 1,452 millones de pesos en números redondos (incluida la deuda de los ferrocarriles). De acuerdo con este convenio únicamente fue cubierto el servicio durante el año 1923, puesto que al año siguiente, a consecuencia de la revolución delahuertista, el gobierno de Obregón se vio obligado a dar preferencia a los gastos militares y a suspender el servicio de dicha deuda.

En concreto, podemos decir que esta primera etapa de 1910 a 1925 fue un período en el cual todavía las revueltas y las asonadas tenían atención preferente respecto a los gastos que el gobierno tenía que hacer, y que el sistema financiero del antiguo régimen se había destruido sin que se hubiera establecido otro que lo substituyera plenamente.

La deuda exterior, si bien es cierto que no se había aumentado por nuevos empréstitos, en cambio los intereses la habían incrementado en cantidad muy apreciable. El tiempo trabajaba en contra nuestra.

## SEGUNDA ETAPA: 1925-1940

Es hasta 1925 cuando se empiezan a echar las bases de una nueva estructura en materia financiera. El gobierno del general Calles lleva a cabo los siguientes actos importantes: en primer lugar, fundó el Banco de México, el Banco Nacional de Crédito Agrícola y la Comisión Nacional Bancaria, que constituyeron las bases del sistema bancario que hoy tenemos. En segundo lugar, fortaleció la política impositiva con el impuesto sobre la renta, que si bien fue creado en 1924, él lo reforzó y expidió, además, varias leyes fiscales que empezaron a integrar el sistema impositivo que hoy tenemos.

El desarrollo económico nacional, promovido por el Estado, empieza a tomar desde este gobierno carta de ciudadanía, y las obras públicas se consti-

tuvieron en uno de los pilares fundamentales de la obra de la Revolución, principalmente a través de carreteras y obras hidráulicas.

En octubre de 1925, el gobierno del general Calles celebra un convenio con los representantes de la deuda pública exterior. Este convenio se le llamó Pani-Lamont, mediante el cual quedó separada la deuda de los ferrocarriles que había sido incluida en el convenio de 1922. Solamente se reconocieron los intereses de la deuda ferrocarrilera correspondientes a 1923, 1924 y 1925, años en que estuvo vigente el convenio y reconocida esa deuda por el gobierno. En cambio, este convenio comprendía los préstamos de 1908 que habían quedado fuera en 1922. En 1925, la deuda pública, excluida la de los ferrocarriles, sumó 890 millones de pesos. El cumplimiento de este convenio se tuvo que suspender al año siguiente, debido, por una parte, al levantamiento de los cristeros y, por la otra, a que la capacidad de pago de la hacienda pública no permitía darle cumplimiento.

Desde 1926 el pago de la deuda exterior quedó suspendido y sólo se reanudó hasta el año 1943, de acuerdo con las bases establecidas en el convenio aprobado por el Congreso de la Unión en noviembre de 1942.

En 1930 y 1931 hubo intentos de reanudar el pago de la deuda mediante la negociación de convenios, pero no llegó a firmarse nada sobre este particular. Asimismo, la política monetaria del ministro de hacienda, Luis Montes de Oca, consistió en la deflación con el propósito de restituir al peso la paridad de dos unidades por un dólar. Mas la política deflacionista equivalió a echarle leña a la hoguera de la depresión.

Esta política fue sustituida por la del ingeniero Alberto J. Pani en el año 1932, al ser designado ministro de hacienda en sustitución del señor Montes de Oca. Pani sintetizó su nueva política monetaria con la frase siguiente: "SALIR DE LA DEFLACION SIN CAER EN LA INFLACION". Este principio tenía más contenido demagógico que financiero, al olvidar o desconocer que los fenómenos monetarios son de carácter acumulativo y que una vez iniciada la deflación o la inflación, su propio desenvolvimiento no permite estabilizar el circulante en el punto en que las autoridades monetarias lo deseen, a menos de que se acepte el descenso de las actividades y del empleo. Desde entonces, o sea de 1932 a la fecha, el volumen nacional de medios de pago ha venido creciendo sin cesar, aun cuando, como es natural, con algunos descensos esporádicos.

En 1937 y 1938 el gobierno del general Cárdenas inició las negociaciones de un nuevo convenio. Este se empezaba a discutir sobre la base de reconocer, por primera vez en la historia de la deuda pública de México, que era necesario hacer una reducción no sólo de intereses sino también del capital, apoyado el gobierno en el hecho de que todos los convenios anteriores habían adolecido de un defecto principal: aceptar una anualidad que, por su cuantía, estaba fuera de la capacidad de pago del país.

Las anualidades que el país había aceptado en todos los convenios firma-

dos con anterioridad, por bien fundados que estuvieran en cuanto al reconocimiento de las deudas, estaban destinadas al fracaso, porque el pago anual que establecían sobrepasaba en mucho las posibilidades financieras del país. Subsidiariamente, nunca faltaron otros problemas y necesidades que obligaran a relegar el pago de esta deuda.

De acuerdo con el principio anterior, de ajustar el pago de la deuda a una situación real y compatible con la capacidad financiera del país, se había concebido la idea de que México la pagara a base de un peso por cada dólar.

La expropiación de los ferrocarriles en 1937 y de la industria petrolera en 1938, el receso de la economía internacional que redujo nuestras exportaciones en 1937 y 1938, la fuga de capital y los problemas suscitados por la reforma agraria, obligaron a suspender las negociaciones y aun a abandonar el tipo de cambio de \$ 3.60 por dólar, en marzo de 1938.

Durante estos quince años que analizamos el país sufre todavía en la tercera década tres trastornos armados (el movimiento armado de 1923-24, la rebelión de los cristeros de 1927-29 y el movimiento escobarista en 1929) y los gastos militares y la paralización parcial de las actividades constituyeron los efectos más destacados. Apenas si el gobierno había terminado de liquidar estos movimientos armados cuando los efectos de la gran depresión disminuyeron fuertemente el nivel de actividad económica nacional, y principalmente el valor de las exportaciones. En cuanto se inició la recuperación, a partir del año 1934, empezaron también las reivindicaciones sociales, tales como la Reforma Agraria, los conflictos obreropatronales, la expropiación petrolera y el gasto en obras de carácter social, las cuales determinaron cambios financieros en el país. A estos factores se sumó el receso de la economía mundial con su efecto consiguiente sobre la economía nacional en los años 1937 y 1938. Todos estos elementos impidieron un desarrollo normal de las actividades y un arreglo satisfactorio de la deuda exterior.

Un hecho importante surge en este período: el que gran parte de la deuda tiene su origen en la política revolucionaria, al tratar de poner en manos de mexicanos y del gobierno recursos que antes pertenecían a empresas extranjeras.

La política cardenista, que cierra la segunda etapa que aquí consideramos de 1925 a 1940, se orientó fundamentalmente hacia la atención de las necesidades colectivas y el financiamiento lo realizó a base de impuestos y de crédito interior. La deuda pública exterior no fue atendida por no haber llegado a un arreglo con sus tenedores; la inversión extranjera en el país fue casi nula. Se construyeron grandes obras públicas y se atendieron necesidades sociales antes relegadas, exclusivamente con recursos del país. Hubo, en favor, entre otras circunstancias, el hecho de que el país había dejado de estar amenazado por asonadas, desde la revuelta escobarista en 1929. Pero otro hecho tanto o más importante afectó la situación económica del país en estos quince años: la gran crisis mundial de 1929 a 1933. Las finanzas del gobierno se

afectaron a tal grado que hubo necesidad hasta de reducir el personal y los sueldos de los empleados públicos.

A juzgar por su producto final en los últimos seis años, que correspondieron al gobierno del general Cárdenas, esta segunda etapa de quince años se caracterizó por la integración de una política económica y social, en cierto sentido inversa de la que prevaleció antes de 1910. En primer lugar, se estableció un sistema bancario con fines sociales, a diferencia del estructurado de acuerdo con la ley de 1897; se expidieron leyes bancarias mediante las cuales se fundaron en el país varios bancos nacionales, Banco de México, Banco Nacional de Crédito Agrícola, Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, Nacional Financiera, Banco Nacional de Crédito Ejidal, Banco Nacional de Comercio Exterior, el Banco Obrero y de Fomento Industrial —hoy Banco Nacional de Fomento Cooperativo— y Almacenes Nacionales de Depósito. Principalmente al Banco de México se le asignó su verdadero papel de banco central, al prohibírsele recibir depósitos de los particulares y facultarlo para que obligara a la banca de depósito a concentrar sus reservas en sus arcas; la circulación monetaria la estructuró a base de billetes, etc., aspectos que le dieron al Banco de México, de acuerdo con la Ley Bancaria de 1936, armas para que ejerciera su función de banco central. A consecuencia principalmente de la expropiación petrolera y de la consiguiente evasión de capitales, este gobierno no pudo continuar sosteniendo el valor exterior del peso mexicano a la paridad de \$ 3.60 por un dólar. La suspensión de esta paridad produjo la devaluación de nuestra moneda.

### TERCERA ETAPA: 1940-1955

En 1940 se inicia una nueva etapa en nuestra política financiera. Principalmente, se establecieron las bases para integrar en forma más técnica un nuevo sistema bancario nacional, y se llegó a un arreglo satisfactorio de la deuda pública exterior.

La Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, estableció la división y la consiguiente especialización de las instituciones privadas de crédito en bancos de depósito, capitalizadores, de fideicomiso, de ahorro, hipotecarios e instituciones financieras, a cada una de las cuales se le especificaron las operaciones que podía hacer, sobre la base de que lo que era operación específica de una, estaba prohibida para las demás. Esto es, que una financiera podía financiar industrias mediante la emisión de bonos generales, pero le estaba prohibido recibir depósitos; que a un banco de depósito se le prohibía emitir valores a largo plazo, etc.

Por su parte, la Ley Orgánica del Banco de México, especificó y delimitó con mayor precisión las funciones de éste como banco central. Durante los años de guerra, el desarrollo industrial se vuelve un propósito perfectamente

definido. El valor exterior del peso se estabiliza y se inicia el desarrollo del mercado de valores públicos y privados. El sistema impositivo se hace cada vez más importante como fuente de recursos para el Estado. Se integra, en una palabra, un sistema bancario y crediticio nacional en su aspecto privado y estatal, puesto que en el gobierno del presidente Avila Camacho se crean otras instituciones de crédito de carácter nacional que vinieron a integrar nuestro sistema de banca estatal. Y, sobre todo, debe destacarse que durante ese gobierno se resolvió el viejo problema de la deuda exterior de México, concertando en forma definitiva convenios con los representantes de la deuda exterior de México y con los de las deudas petrolera y agraria. Ese mismo gobierno contó con el concurso de los capitales extranjeros, tanto de inversión directa como indirecta. Asimismo el convenio sobre la deuda exterior abrió las puertas del gobierno al crédito exterior.

Si bien es cierto que a partir de 1941 empezaron los créditos que la Nacional Financiera obtuvo del exterior para fines de promoción industrial y obras públicas, fue en los años posteriores que éstos llegaron a sumas importantes.

La deuda pública interior durante el gobierno del general Avila Camacho fue más que duplicada, pues de unos 500 millones de pesos a que había llegado durante el gobierno del general Cárdenas, subió a más de mil millones.

El arreglo llevado a cabo con los tenedores de la deuda pública externa de México, pudo llevarse a feliz término y cumplirse, debido a los siguientes hechos. En primer lugar, hubo una reducción sustancial de ella, pues el convenio se firmó sobre la base que había concebido el gobierno del general Cárdenas, de pagar un peso por cada dólar, con el compromiso de respetar la paridad de \$ 4.85 por dólar y de darle a los tenedores la opción de que eligieran \$ 4.85 en moneda nacional o un dólar.

En segundo lugar, se obtuvo, no una reducción sustancial de los intereses acumulados, sino casi una condonación de ellos. En tercer lugar, se establecieron en el convenio plazos adecuados para que el país pudiera pagar, es decir, que el desembolso anual que tuviera que hacer estuviera dentro de la capacidad de pago. A este respecto se pactó que el país no pagaría una suma mayor de quince millones de dólares anuales a su valor nominal, peso por dólar. En cuarto lugar, en esa época teníamos una balanza comercial favorable con el exterior —que nos producía recursos para hacer frente a los compromisos adquiridos—, había inmigración de capitales y la reserva del Banco de México crecía sin cesar. Además, parte de la deuda exterior había inmigrado al país y otra parte estaba en manos de ciudadanos que pertenecían, en otra época, a países enemigos, y la cual no debía pagarse, de acuerdo con el convenio.

La deuda, de acuerdo con los plazos establecidos, debería quedar liquidada en 1968. Los tenedores tienen opción de cobrar por cada dólar un peso, y tienen derecho los tenedores de títulos a exigir el dólar a esta paridad o los

pesos mexicanos según lo deseen. Esto es, si hay una revaluación del peso mexicano que les convenga a los tenedores, tienen derecho a cobrar en pesos. Como la situación ha sido contraria, la deuda la han cobrado en dólares.

El monto de ella se fijó en 230 millones de dólares; es decir, México aceptó pagar 230 millones de pesos, puesto que cada dólar se paga con un peso; sólo que el Gobierno ha tenido que vender dólares a \$ 4.85 después de la devaluación de abril de 1954.

Finalmente, después de 28 años de estar suspendida la deuda exterior (desde 1914), con excepción de ciertos abonos cubiertos, se llegó a un arreglo definitivo y operante sobre la misma.

En esta vez los compromisos que el Gobierno aceptó para liquidarla, sí estuvieron dentro de su capacidad de pago. Esta es la razón por la cual, de acuerdo con el convenio, hasta ahora se ha pagado puntualmente y en ocasiones hasta en forma anticipada.

El estado de la balanza de pagos ha permitido al país el hacer frente a las anualidades de la deuda exterior. A esta situación ha contribuido también que el convenio firmado no sobreestimó nuestra capacidad de pago. Asimismo, no han existido depresiones importantes que hayan afectado la actividad económica del país y afortunadamente tampoco movimientos militares que hubieran entorpecido el cumplimiento del Gobierno. En relación con el uso del crédito exterior que obtiene el sector público, se fijó mediante legislación al respecto, la cual contiene los siguientes principios. Las deudas públicas de México deben concertarse cuando tengan estas características: Primero, sólo deberán contraerse para fines productivos que tengan por objeto fortalecer la economía nacional y acelerar el desarrollo económico del país, con excepción de aquellas deudas que el Ejecutivo puede contratar para hacer frente a situaciones de emergencia o para estabilizar el peso mexicano en el exterior. Segundo, se han cambiado las bases en el sentido de que estas deudas se lleven a cabo sólo con la firma del Estado, sin hipotecar aduanas o cualquiera otra parte específica del patrimonio nacional. Tercero, desde el punto de vista financiero, se han obtenido plazos adecuados y tasas de interés moderadas, que están al alcance del país. Cuarto, la inversión extranjera se ha venido considerando como una inversión complementaria de la inversión interior. La fuente de financiamiento más importante de los últimos años ha consistido en los recursos internos.

En principio las nuevas deudas deben contribuir en el menor plazo posible a la liquidación de ellas mismas; de aquí que deban obtenerse para proyectos autoliquidables. Por esta característica se les llama deudas vivas, porque el rendimiento de su inversión debe ser suficiente para cubrirlas. La deuda exterior es siempre una operación más complicada y peligrosa que la deuda interior. Sin embargo, cuando hay necesidad de recursos exteriores, son preferidas a las inversiones directas, y cuando éstas se aceptan tienen que quedar sujetas a las modalidades y restricciones que la ley mexicana señala. No obstante,

hay que decirlo, que ambas fuentes de recursos exteriores —crédito e inversión directa—, permiten que el desarrollo económico del país se lleve a cabo con más facilidad que si sólo lo hiciéramos mediante el uso del crédito interior. Por tanto, si los créditos exteriores se efectúan con todo cuidado, no significan compromiso y, en cambio, significan ventajas para la población actual. Los pagos anuales que el país ha hecho durante los últimos años, tanto por el pago anual de la deuda pública directa a cargo del gobierno federal, como los correspondientes a las instituciones descentralizadas, han ascendido alrededor de 50 millones de dólares, que representan aproximadamente el 5% del ingreso de la balanza en cuenta corriente, y como el 1% del ingreso nacional.

### ESTRUCTURA FINANCIERA ACTUAL

Los últimos gobiernos de la Revolución han logrado crear y desarrollar un conjunto de organismos y de mecanismos para regular la inversión nacional. Los principales son los siguientes: la Comisión Nacional de Inversiones, que tiene por objeto orientar la inversión pública, mediante la búsqueda de una adecuada coordinación de ella, con el propósito de dar preferencia a aquellas inversiones que en forma más inmediata favorezcan el desarrollo económico del país; esto es, con la Comisión Nacional de Inversiones se pretende establecer un programa coordinado de inversiones del sector público y su jerarquización respectiva.

La Comisión Nacional de Valores, que entre otras funciones tiene por objeto vigilar y fomentar el mercado de valores, aprobar la venta de títulos extranjeros en el país y autorizar la emisión de obligaciones de las empresas privadas, cuando éstas no se efectúan mediante la intervención de una institución de crédito.

La Nacional Financiera: regular el mercado de valores y el crédito a largo plazo, promover la inversión de capitales en la organización de empresas industriales, dar apoyo a las instituciones financieras privadas del país, ser agente para colocación de títulos de deuda que garantiza el Gobierno y, en general, la negociación y manejo de créditos que instituciones privadas, gubernamentales o intergubernamentales obtengan con la garantía del gobierno. En general, la Nacional Financiera tiene por objeto promover la política en el mercado de valores y centralizar la política de créditos exteriores que en alguna forma comprometan al gobierno.

El Banco de México, director máximo de la política monetaria, bancaria y crediticia del país, y principal institución que sirve de apoyo financiero a la organización y desenvolvimiento del crédito, de los valores y de la inversión en general.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, institución rectora en último extremo de toda la política financiera del país, y que a través de su propio

presupuesto y como directora de los bancos nacionales y de la vigilancia que la ley le da sobre la banca privada, tiene en sus manos la política de inversión nacional, tanto pública como privada.

Se podrá apreciar que las nuevas bases de la política financiera consisten en hacer uso al máximo, en primer lugar, del crédito interior, y en segundo lugar, del crédito exterior únicamente para fines productivos, excepto los dos casos señalados. La deuda directa del Gobierno ascendía a unos tres mil millones de pesos el 31 de diciembre último. A esta fecha, el sector público debía al exterior 497 millones de dólares, o sea 6,213 millones de pesos, lo que indica el buen crédito de que ha gozado el Gobierno en los últimos años.

A su vez la política financiera se ha ampliado al mercado de valores privados. El Banco de México y la Nacional Financiera, en momentos de emergencia y de desconfianza financiera, han dado apoyo decisivo a los valores privados mediante la compra de ellos para evitar que se deprecien, y en esta forma han sostenido el mercado y han estimulado la emisión y circulación de esta clase de valores. Asimismo, el Gobierno ha obligado, directa e indirectamente, a determinadas instituciones a tomar como reserva bonos públicos y privados en cierta proporción, por ejemplo, a los bancos capitalizadores y a las compañías de seguros.

La deuda del sector público (gobierno e instituciones descentralizadas) el 31 de diciembre del año pasado era la siguiente: la interior, 5,535 millones de pesos; la exterior, 5,213 millones. Las deudas del sector privado, por emisión de valores de renta fija, era de 2,672 millones. Todas estas deudas sumaban 14,110 millones de pesos. Si en esta suma incluimos la cantidad de los créditos no representados por emisiones de valores, tanto los internos como los externos, seguramente que llegaríamos a una suma de unos 20 mil millones de pesos.

Diremos como síntesis de cada uno de los tres períodos antes revisados, que en el comprendido de 1910 a 1925, dos fueron los factores fundamentales que normaron la política financiera o la falta de ella: por un lado, la preocupación número uno de los ministros de hacienda fue el arreglo de la deuda pública exterior, con el propósito de restablecer el crédito interno y externo de México. Ante la incapacidad financiera del país para cubrirla, los convenios firmados no se pudieron cumplir.

El otro factor (que propiamente se alargó hasta mil novecientos veintinueve), consistió en las continuas asonadas de carácter militar, las cuales impidieron que hubiera la tranquilidad necesaria para que las actividades se reanudaran en una forma plena y que los gobiernos contaran con la seguridad de ciertos recursos para realizar un programa de obras públicas. La necesidad de reanudar el crédito del Gobierno y la corriente de capitales del exterior, sólo fueron logrados en forma transitoria, principalmente hacia la explotación del petróleo.

En el período de 1925 a 1940, la preocupación primordial de los minis-

tros de hacienda (ya que el problema de la deuda pública fue relegado), lo constituyó la cotización internacional de la plata; era la que producía tensión financiera y a nuestros ministros de hacienda, constante zozobra. Con frecuencia los periódicos nos informaban de los viajes continuos hacia los centros financieros con el propósito de firmar algún convenio que permitiera la seguridad de vender el metal blanco producido, al precio que fuera. También en este lapso hubo constante preocupación por establecer un sistema fiscal adecuado y llevar a cabo una política de obras públicas. Estos aspectos constituyeron los objetivos principales de la política financiera del Gobierno en este período. La deuda pública permaneció, como ya hemos dicho, relegada, y la creación de un mercado de valores internos fue más aspiración que realidad.

Fue en el período que se inició en 1940 cuando se obtienen condiciones diferentes: se destinan grandes recursos para el desarrollo industrial; se hacen esfuerzos por negociar un convenio que permita reanudar el pago de la deuda exterior; se logran grandes créditos del exterior; se refuerza el sistema impositivo del país; se afianza la regulación del crédito por el Banco de México y, en general, surge, apoyado por el Estado y regulado por el mismo, el mercado de valores, aunque todavía en proporciones modestas.

En general, podemos decir que al Presidente Carranza le tocó liquidar el sistema bancario establecido por la ley de 1897, reservar al Estado, en forma exclusiva, la emisión de billetes y liquidar las deudas de la Revolución que estaban materializadas en forma de billetes o de papel moneda. Retornó al país el patrón metálico, reanudó el sistema fiscal anterior, pero no pudo llegar a un arreglo sobre la deuda exterior.

El gobierno del general Calles sienta las bases de una política bancaria nacional moderna, de una política impositiva, con ciertos aspectos novedosos, y fundamentalmente, él fue quien inició la política de obras públicas en México.

El gobierno del general Cárdenas creó un sistema de banca con fines de carácter social; dio al Banco de México una orientación encaminada a la regulación monetaria y crediticia; creó una estructura monetaria a base de billetes e incrementó la política de obras públicas a base de crédito interno.

Al general Avila Camacho y a los gobiernos posteriores, les tocó: primero, firmar el convenio de la deuda pública exterior sobre bases realistas, en atención a la capacidad de pago del país, y hacer los pagos correspondientes puntualmente; segundo, obtener créditos del exterior y hacer el mejor uso posible de ellos; tercero, desarrollar el mercado de valores, público y privado, y, en general, fortalecer y ampliar el sistema impositivo y crediticio del país.

Estos son, a grandes rasgos, y por etapas, los problemas más palpitantes de la política financiera de la Revolución. Si comparamos el punto de partida con la situación actual, tenemos los siguientes aspectos más destacados: en el presupuesto de ingresos del régimen anterior a la Revolución, o sea el correspondiente a 1908 y 1909, nos encontramos con que de la totalidad de los

ingresos recaudados por el Gobierno, el 14.31% se destinó a la Secretaría de Comunicaciones y Obras Públicas; el 13.38%, o sea una cantidad casi igual, a la Secretaría de Gobernación; el 9.39% a servicios administrativos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; el 19.55%, o sea casi la quinta parte, a la Secretaría de Guerra y Marina, y un 27.83% al pago de la deuda pública.

En cambio, el presupuesto en 1954 destinó los ingresos a los siguientes renglones: Secretaría de Comunicaciones, 11.53%; Educación, 8.74%; Recursos Hidráulicos, 9.8%; inversiones, 20%; erogaciones adicionales, 18%; deuda pública, 13.28%. Esto es, si sumamos todas las cantidades destinadas a obras públicas, obtendremos una cantidad superior al 50%. Esto quiere decir que los renglones a los que se destinan los mayores recursos no son Guerra ni Gobernación, sino Comunicaciones, Educación, Recursos y la deuda pública. A su vez, el régimen anterior se basaba en una política financiera de superávit. De 1895 a 1909, el superávit fue constante año tras año, y en 1910 se tenía un excedente de 136 millones de pesos, de los cuales sólo se habían gastado 61 millones en obras públicas y los 75 millones restantes estaban en caja. Un país con grandes problemas de salubridad, de educación, de asistencia social, etc., prefería acumular parte de sus recursos en vez de atender sus necesidades generales. Los gobiernos posteriores se han caracterizado por aceptar déficits constantes, gastando más de lo recaudado, en vista de la atención tan especial que han dado a las actividades de carácter social y de obras públicas.

Los ingresos del régimen anterior a la Revolución, se obtenían principalmente de las fuentes siguientes: impuestos sobre el comercio exterior, 50%; impuestos interiores, 30%; impuestos interiores que se causaron en el Distrito Federal y Territorios, 10%; servicios públicos y otros servicios, 10%. Es decir, consistían preferentemente en ingresos fiscales que gravaban al consumo. La estructura de la fuente de ingresos actual es en buena parte diferente. La importación produce el 10% y la exportación casi el 13%, o sea, 23% del comercio exterior. El impuesto sobre la renta es la principal fuente de ingresos, o sea, 16.36%; los impuestos a la industria, 11%; los aprovechamientos, 16% y la colocación de empréstitos, 17%. Desde luego, las cantidades absolutas recaudadas por uno y otro sistema impositivo son comparables muy levemente, puesto que no se trata de la misma unidad monetaria ni el nivel de la actividad económica del país es el mismo; la población ha aumentado casi dos veces, etc. Sin embargo, con objeto de dar alguna idea acerca de los ingresos obtenidos por el Gobierno en cada uno de los dos períodos, citamos las cifras siguientes: de 1906 a 1909 las recaudaciones ascendieron a 101 millones, 114, 111 y 98 millones, respectivamente. En 1954, la recaudación fue de 7,713 millones de pesos. Si consideramos que la relación de ambos poderes adquisitivos del peso mexicano en 1910 y en 1954 es más o menos de uno a diez, entonces las cifras serían las siguientes: 771 millones

de ahora contra 105 millones en el cuatrienio señalado. Como la población ahora es el doble, el ingreso *per capita*, en la misma unidad monetaria de 1910, sería de \$ 7.00 para este año y de \$ 25.70 en 1954.

¿Cuáles deben ser los objetivos de la política financiera del futuro?

Hasta ahora el objetivo central de la política financiera de los últimos quince años ha consistido en promover el desarrollo económico, o al menos evitar que descienda el nivel de la actividad y del empleo. Cuando los factores de carácter exterior han sido adversos, la política financiera interna los ha contrarrestado a fin de evitar el descenso en el nivel de ingresos e impedir la desocupación. De acuerdo con este propósito, en cuanto la paridad cambiaria establecida se ha vuelto insostenible (a menos de que se renunciara al mantenimiento de dicho volumen de empleo y de ingresos) se ha preferido devaluar la moneda nacional, antes que aceptar el descenso del nivel de la actividad económica.

Lo importante es considerar cuál debe ser la política financiera de los próximos años en México, la que seguramente tendrá que orientarse, además de la integración y el fortalecimiento de la estructura productiva del país, hacia una mejor distribución del ingreso nacional, puesto que obtener mayor capacidad productiva y más producción, en sí no tienen sentido si desatendemos la distribución del ingreso. De todos es conocido que el ingreso nacional de la última guerra a la fecha, si bien ha aumentado en cifras absolutas, su distribución se ha vuelto cada vez menos equitativa. Aún más, debiéramos haber esperado (dentro de las deficiencias, la menor) que el ingreso se hubiera utilizado en las mejores condiciones posibles. Sin embargo, buena parte del ahorro concentrado en las capas sociales privilegiadas, lo han empleado mal. En consecuencia, deberán encaminarse todos los esfuerzos no sólo hacia el aumento del ingreso, sino en introducir nuevos instrumentos tendientes a obtener una mejor distribución de los bienes y los servicios producidos, y en introducir los mecanismos tendientes a que los ahorros se inviertan mejor.

Si, por el contrario, continúa la inequitativa distribución del ingreso, y la consecuente concentración del mismo en pocas manos, frenará asimismo al desarrollo económico. En consecuencia, una política de salarios más justa; el establecimiento de precios de garantía, principalmente para los productores rurales; la fijación de precios tope para los artículos de mayor consumo popular, y una mejor administración de los impuestos, especialmente del impuesto sobre la renta, deberán ser los factores que coadyuvan a la solución de la distribución del ingreso, con el propósito de aumentar, en vez de reducir, el desarrollo económico. En cambio, si continúa concentrándose el ingreso, necesariamente se restará capacidad de compra a la población. Y cabe preguntar: ¿para quién se van a producir artículos y servicios en un régimen que se guía por el lucro individual, pero que no distribuye ingresos suficientes para que la producción pueda venderse?

Hay otro problema a largo plazo, más importante todavía y al cual hasta ahora no se le ha dado toda la importancia que tiene. Me refiero a aquella parte de la política financiera del futuro que deberá encauzarse hacia el rescate, la protección, la utilización más razonable y en su caso el incremento, de los recursos naturales. Esto es: necesitamos rescatar la tierra de la erosión; proteger la pesca de la explotación exagerada a fin de evitar la extinción de las especies; la utilización del agua al máximo —en esto se ha hecho mucho—, y que nuestros bosques, entre otros recursos, se incrementen en la mayor cantidad posible. Indiscutiblemente que el dinero gastado en presas ha sido el más importante, el más justificado, por que ha evitado que parte de un recurso tan valioso como es el agua continúe desperdiciándose. México es un país sediento; verdad ésta que ha costado trabajo aceptar, pero que ahora hay que predicar. México ha vivido en buena parte de consumir sus recursos. Cada tonelada de minerales y de hidrocarburos extraídos del subsuelo, es una tonelada menos; cada bosque que se tala, es un ingreso que aparentemente obtenemos, pero en la práctica lo perdemos; cada metro cúbico de agua que se va al mar, en un país que tanto necesita de ella, es un alto desperdicio. No me hago ilusión que todo esto pueda resolverse a corto plazo. Tampoco afirmo que pudo haberse resuelto. Lo que deseo destacar, es la importancia tan cuidadosa que debe darse a la política financiera a fin de encauzar recursos hacia la solución de este cada vez más serio problema. Necesitamos, como ya lo he dicho en otras ocasiones, crear una mística nacional acerca de nuestros recursos naturales, hasta lograr que buena parte de los recursos financieros sean destinados hacia el rescate, la protección, la utilización y el incremento más racional de los recursos naturales.

Me he preguntado en otras ocasiones ¿qué importancia tiene construir eficientes sistemas de transporte y de comunicación, buenos mercados de valores, sistemas bancarios adecuados, una moderna organización comercial e industrial, si por otro lado estamos permitiendo, a ciencia y paciencia nuestra, que el patrimonio básico del país se esté mermando día a día?

¿Qué acaso vamos a construir redes ferroviarias para que nuestros descendientes acarreen arena entre regiones desérticas? Si llega el día en que no tengamos tierras que cultivar ni bosques que explotar ¿de qué sirve que las generaciones futuras hereden una buena organización comercial para que intercambien arena? En fin, lo importante es iniciar una tarea efectiva y lo más pronto posible para evitar que los recursos fundamentales del país continúen mermandose, desaprovechándose o aun derrochándose.

En el siglo pasado perdimos la mitad de nuestro territorio por abandono, imprevisión, impotencia o por las razones que los historiadores deseen aducir. Pero el día en que perdamos la otra mitad, que estamos a punto de ver desaparecer como suelo fértil, nuestros descendientes no tendrán a donde emigrar. Es cierto que no lo perderemos en este siglo, pero ello no nos libera de la grave responsabilidad que tenemos frente a las generaciones futuras. La erosión

de México es mayor de lo que creemos, debido a que las tierras de cultivo no las protegemos lo necesario. Aún más, la necesidad de obtener más productos de la tierra, la hemos venido satisfaciendo a base de abrir nuevas tierras al cultivo sin protegerlas en lo necesario. De esta manera, hemos abierto un nuevo campo para la erosión, al despojarlas de la maleza que las protege de ésta. Por eso insisto en que es un problema muy importante al que sólo empieza a prestársele atención y que ojalá pudiéramos ver, desde luego, que se le reconozca en toda su gravedad y se le dé la atención que merece.

En ningún programa de gobierno de la Revolución había figurado el problema de la conservación y explotación racional de los recursos naturales, sino hasta el gobierno actual. Pero este programa necesita la acción de todos y cada uno de nosotros, dada su urgencia y magnitud. Es como si tuviéramos un edificio y nos preocupáramos por la fachada, por la pintura y los decorados, por el aseo y los muebles, etc., pero descuidáramos los cimientos, los cuales se debilitarían día a día hasta presenciar su derrumbe.

En el futuro, así lo considero, la política financiera debe sufrir un viraje muy importante para atender los problemas de la distribución del ingreso y a la conservación de los recursos naturales.

¿Qué duda cabe, que la independencia o dependencia financiera de un país es un buen índice para medir el grado de independencia o dependencia política? Pero en contraposición, podríamos decir también: ¿qué duda cabe de que, por grande que sea la dosis de democracia que lleguemos a tener, qué vale todo esto si el patrimonio básico lo derrochamos, patrimonio que no es sólo de nosotros, sino principalmente de las generaciones futuras?

Si ya nos hemos comprometido con deudas exteriores esperamos que éstas no van a ser una carga para las siguientes generaciones, ya que habremos de dejar activos de donde puedan obtener ingresos para pagarlas. Pero esto es la parte menos importante del problema, si por otro lado consumimos el patrimonio básico actual, como son los bosques, las tierras, los peces, los minerales y los hidrocarburos. ¿De qué les servirá que les dejemos medios de comunicación, centros de enseñanza y recursos financieros, si hemos consumido o derrochado los recursos naturales, sobre los cuales está cimentada la economía del país y de los cuales se sustenta la población?

Hemos visto a grandes rasgos las vicisitudes por las que ha atravesado la política financiera de la Revolución; cómo ha evolucionado ésta en cuanto al sistema bancario, la deuda pública, la moneda, los impuestos, etc., aspectos todos estos que se han transformado paso a paso, hasta llegar a integrarse en su forma actual, sin que con ello queramos decir que ya tengamos algo hecho y definitivo. Todo lo que no evoluciona, sencillamente ha muerto. Hemos señalado dos objetivos muy importantes para el futuro y que los considero como los hechos más importantes sobre los cuales los gobiernos de la Revolución tienen que seguir mostrando que dicho movimiento todavía tiene vitalidad suficiente para encauzar la política hacia formas de superación por un

lado, y de supervivencia del pueblo mexicano por el otro. Esto es: la Revolución deberá enfrentarse, entre otros problemas, a los que he señalado, y que de no atacarse desde ahora afectarán a las futuras generaciones, a nuestros descendientes, ante quienes apareceremos como grandes irresponsables.

#### BIBLIOGRAFIA CONSULTADA

Alberto J. Pani. *Tres Monografías*. 1941. Editorial Cultura.

*El Problema Supremo de México*. (Ensayo de crítica constructiva de la política financiera.) Segunda Edición. México, 1955.

*La Deuda Pública y el Mercado de Capitales en México. El Mercado de Valores*. Nacional Financiera, S. A. 1951-1952.

*Comisión Nacional de Valores*. Memoria Anual, 1954.

*Plan de ajuste y pago de la deuda exterior y de México. El Trimestre Económico*. Vol. IX. Núm. 4, 1943. Fondo de Cultura Económica, México, D. F.

*Informe Anual a la Vigésima Primera Asamblea General Ordinaria de Accionistas*. Nacional Financiera, S. A. 1955. México, D. F.

*Memoria de la Secretaría de Hacienda*. 1910-1911.