

Conferencia presentada en COLLOQUE INTERNATIONAL DE LA MISSION HISTORIQUE *Les banques centrales, la Nation et les États/The Central Banks, the Nation and the States*, Banque de France Paris, marzo, 2012.

Le Banque Nacional de Mexique : des années 1880 à la révolution mexicaine: jouait- elle le rôle de banque centrale ou de banque nationale ?

Carlos Marichal et Ricardo Solis

Résumé :

L'étude et la reconstruction de l'histoire bancaire au Mexique au cours du XIXe et XXe siècles ont enregistré d'importants progrès pendant les vingt dernières années. Des travaux récents ont permis de mieux comprendre l'évolution des marchés financiers, le lent développement du système bancaire mexicain au cours de la seconde moitié du dix-neuvième siècle et l'histoire des premières banques modernes, aussi bien dans la capitale que dans les provinces. D'autres études ont permis d'établir les antécédents et difficultés liés à la création de la banque centrale. La période étudiée dans ce travail commence avec la fondation de la Banque Nationale du Mexique (BNM), créée en 1884 avec l'appui de la Banque de Paris et des Pays Bas. Elle a eu son contrat de concession pendant les premières années du gouvernement de Porfirio Díaz (1876-1911), et finit au début des années 1930, avec la consolidation de la banque centrale du Mexique (Banco de México). Cette période est riche en expériences concernant le lien entre la politique et l'activité bancaire et le rôle joué par les banques dans la modernisation de l'économie et de l'administration publique. La naissance et le développement de la BNM montre bien les deux aspects mentionnés. La période est également pleine d'événements liés aux crises financières et bancaires. En particulier, nous montrerons comment le système monétaire et bancaire construit patiemment par le labeur du gouvernement et des banques privées à partir de 1881, s'est effondré en 1913, avec la révolution mexicaine. Nous donnerons également une vision synthétique des difficultés vécues pour reconstituer le système monétaire et bancaire.

Dans un contexte d'histoire économique comparée, nous étudierons l'évolution du Banco Nacional de México (BNM par la suite), créée en 1884 avec l'appui de la Banque de Paris et des Pays Bas. Par la taille de son capital, la centralisation des affaires financières du gouvernement (y compris la gestion de la dette publique) et le poids relatif dans le marché du crédit bancaire, la BNM est devenu en peu de temps l'établissement bancaire le plus puissant du pays. Une des questions qui se posent est celle de savoir si cet établissement a accompli de fonctions d'une banque centrale ou si son développement a été un antécédent de la fondation de la banque

centrale. Notre étude souligne l'importance des archives bancaires françaises dans la reconstruction de l'histoire financière aussi bien du Mexique que de l'ensemble de l'Amérique latine.

Résumé en anglais :

During the last twenty years, there has been significant progress in the study and reconstruction of the banking history of Mexico in the 19th and 20th centuries. Recent research has allowed for a deeper understanding of the gradual evolution of financial markets, the slow development of banking in the second half of the nineteenth century and the history of the first banking firms, both in the capital and in the provinces. On the basis of previous studies and new archival research we analyze some of the antecedents and difficulties involved in the creation of a central bank. The period studied begins with the establishment of the Banco Nacional de México (*BNM*), in 1884 which in subsequent year was heavily supported by the Banque de Paris et des Pays Bas. Of particular interest is the relation between politics and banking, including the impact of financial crisis in Mexico during the key period of modernization known as the *porfiriato* (1876-1910) and, in particular, during the Mexican Revolution, when the entire financial system collapsed.

From the perspective of comparative economic history, one of the most interesting facets is provided by a case study of the Banco Nacional de México which became the most powerful bank in Mexico, serving both as a private commercial bank and as the banker of the government. A fundamental question raised in this essay is whether this financial institution came to assume the functions of a central bank or whether it established important precedents for the creation of the Banco de México in 1925. It is the ulterior purpose of this essay to suggest the importance of French banking archives for the reconstruction of banking history both in Mexico and the rest of Latin America in the period under consideration.

Le Banque Nacional de Mexique : des années 1880 à la révolution mexicaine: jouait- elle le rôle de banque centrale ou de banque nationale ?

Introduction

Durant les vingt dernières années, de grands progrès ont été réalisés dans l'étude et la reconstitution de l'histoire du crédit et de la banque au Mexique au cours du XIXe siècle. Ces recherches permettent de mieux connaître les changements qui se sont opérés sur les marchés financiers de la capitale et des différentes régions du pays, la nature des premiers projets et expériences bancaires, l'évolution de principales entreprises bancaires, ainsi que les aspects essentiels de l'impact des crises financières au cours de la période clé de modernisation connue sous le nom de *porfiriato* (1876-1910) et durant la Révolution mexicaine (1910-1921).¹

Dans la première partie de ce travail, nous présenterons une revue panoramique du lent éveil de l'activité bancaire au Mexique entre le milieu du XIXe siècle et 1880, en faisant ressortir que, parmi les influences et les modèles les plus répandus, dont les dérivés de l'expérience française se distinguent particulièrement, sans être pour cela exclusifs. Ces projets nous révèlent les connaissances acquises par d'importants secteurs de l'élite mexicaine, en ce qui concerne le rôle et le fonctionnement des banques. Il convient de souligner que ce n'est qu'à partir de 1880 que s'amorce véritablement la création d'un système bancaire moderne, plus particulièrement avec l'établissement de cette institution *sui generis* destinée à un important avenir sous le nom de *Banco Nacional de México* (1884).

La seconde partie de cette étude sera consacré à l'analyse de cette entreprise financière dont les importantes archives constituent pour le chercheur une source de valeur inestimable pour la construction de l'histoire financière du pays. Par ailleurs, ce patrimoine archivistique permet de constater à quel point l'influence française a été décisive, lors de la

¹ Pours les références bibliographiques : Mario Cerruti (1995), Ludlow et Marichal (1986 et 2007). Ces auteurs dans la bibliographie finale de cet article.

naissance de la banque ainsi qu'au cours des trente années de fonctionnement qui suivirent. En effet, le véritable père fondateur du *Banco Nacional de México* fut l'éminent banquier Franco-suisse (Banque de Paris et des Pays-Bas) Edouard Noetzlin et, pendant une vingtaine d'années, les actionnaires les plus importants en furent des investisseurs français. C'est en partie cet aspect qui explique l'existence, pendant plus de trente ans à Paris, d'un Comité de direction de la Banque Nationale du Mexique, connu dans l'entreprise sous le nom de *Junta de Paris*. L'examen de la correspondance entre les membres du Comité de Paris et les directeurs mexicains est d'un intérêt majeur dans le cadre de l'histoire bancaire comparée.

La question la plus importante pour ce colloque est celle de savoir si la Banque National de Mexique (*Banco Nacional de México*, BNM par la suite), a joué un rôle comme banque centrale dont la provision de liquidité à l'économie, qui distingue le prêteur en dernier ressort. Dans ce cas, la Banque Nationale du Mexique pourrait être qualifiée comme une espèce de banque centrale *avant la lettre*, c'est-à-dire avant le complet développement d'une banque centrale qui, au Mexique, n'arrivera qu'après la fin de la révolution mexicaine.

La BNM a participé au financement des plus grands projets d'investissements des entreprises privées les plus puissantes du pays. Dans les actes du Conseil d'Administration il y a l'histoire de l'évolution des entreprises minières, de chemin de fers, manufacturiers, commerçants et des hacendados.² En ce qui concerne les finances publiques, la BNM a aidé le gouvernement à organiser la comptabilité de ses revenus et dépenses à travers les comptes qu'il avait chez la banque et à la gestion de la dette publique, y compris la colocation des bonds du gouvernement mexicain dans les marchés internationaux des Etats Unis et d'Europe. Cela s'est traduit en une plus grande liquidité des bons du Trésor mexicain et un moindre coût de financement de la dette publique.

Pour ce qui est le rôle de la BNM dans la solution des crises financières, comme celle de 1907, nous montrerons qu'elle était la seule en mesure d'aider les banques les plus

² CF. Maurer (2002), Lizama (1990), Marichal (2007).

touchées par la chute des exportations et les doutes concernant leur solvabilité. Le cas le plus grave a été celui du Yucatán.

Finale­ment, nous essayerons de montrer l'effet dévastateur de la révolution mexicaine (1910-1920) sur l'activité bancaire.

Première partie : Le développement de l'activité bancaire au Mexique de 1981 à 1913 : le rôle prépondérant de la Banque National du Mexique (Banco Nacional de México, BNM).

Il est important de souligner que l'histoire de du développement de la banque au Mexique se distingue substantiellement de celle des autres pays latino-américains en ce qu'elle est plus tardive. Alors qu'au Brésil il existait déjà une douzaine d'établissements dès les années 1860 et qu'en Argentine ce chiffre est atteint vers 1870, le Mexique n'entre véritablement dans l'ère bancaire moderne que dans la décennie des années 1880³. Parmi les projets présentés au gouvernement pour créer des banques durant les trente années précédentes, seulement trois parviendront à se concrétiser, reflétant les idées de l'époque sur le type de banque qu'il convenait d'implanter.⁴

1. Les premiers projets bancaires au Mexique : 1850-1880

La première banque commerciale approuvée par le gouvernement a été fondé en 1864, au moment de l'intervention française. La date témoigne le lent et difficile processus de développement des marchés des capitaux et du crédit dans le pays pendant le XIXe siècle et, par conséquent, l'apparition tardive de la banque moderne.

³ Au cours des années 1850 on ne recense que trois Monts-de-piété et trois Caisses d'Épargne (Miguel Lerdo de Tejada, 1856, p. 50-54). Une synthèse de l'histoire des banques mexicaines établies au cours des années 1880-1890 se trouve dans Bátiz, 1986.

⁴ Il s'agit, outre la succursale du *Banco de Londres y Sudamérica*, de deux établissements bancaires dans l'État de Chihuahua; les trois au cours de la décennie de 1870.

Avant l'Empire de Maximilien (1863-1867), il y a eu plusieurs projets de création d'une « banque nationale ». Les plus importants furent ceux élaborés en 1853 par Manuel Escandón,⁵ probablement le plus riche entrepreneur du Mexique de son époque, actionnaire de compagnies minières, propriétaire d'haciendas, promoteur du premier chemin de fer du pays, connu également comme l'un des financiers privés les plus importants et grand bailleur de fonds du gouvernement central⁶. Le fait que le gouvernement mexicain ait rejeté les propositions d'Escandón n'a rien de surprenant, compte tenu des privilèges que celui-ci réclamait pour sa banque.

Il faut noter que pendant la première moitié du XIXe siècle, les modèles bancaires les plus influents chez les membres de l'élite mexicaine pour créer une banque nationale étaient la *Banque de Gouvernement* à la française et la *Banque Commerciale* à l'anglaise. A ces modèles il faut ajouter d'autres influences qui étaient également envisagées⁷. Ainsi, en 1857 le négociant et financier Patricio G. Cardeña présente une nouvelle proposition visant à établir une banque commerciale à Mexico. Il déconseillait l'adoption d'une banque d'État proche des modèles de la Banque d'Angleterre ou de la Banque de France, car leur viabilité dépendrait d'une bonne gestion des finances publiques, ce qui en ce moment, ne pouvait pas s'assurer. Il recommande plutôt la création d'établissements semblables aux *banques libres* selon le type en vigueur en Écosse⁸. Cette initiative n'eut pas plus de succès que les précédentes.

Après avoir étudié plusieurs projets, l'archiduc Maximilien approuve l'installation dans la capitale d'une succursale d'une banque commerciale privée britannique. Cet établissement, connu sous le nom de *Banco de Londres, México y Sudamérica*, bien qu'opérant sans privilèges spéciaux ni concessions gouvernementales, commence ses

⁵ Le document en question n'a pas la signature d'Escandón. Cependant il reflète avec une grande transparence la pensée claire et astucieuse cet entrepreneur.

⁶ Outre les crédits qu'il accorda aux différents gouvernements, sa fortune est due aux profits apportés par la concession de la ferme des bureaux de tabac et de sel au cours des années 1840. Cf. Urias, 1978.

⁷ Dans une étude antérieure (Marichal, 1994) nous avons suggéré que tout le long de la seconde moitié du XIXe siècle, il existe, en ce qui concerne l'Amérique Latine, une combinaison d'influences britanniques, françaises, allemandes et nord-américaines. Ceci est particulièrement visible dans le cas des *Banques de Gouvernement* créées à cette époque.

⁸ «Proyecto sobre la fundación de un banco comercial en la ciudad de México», in Marichal y Ludlow (1998), p. 93-111.

activités en 1864.⁹ Elle est la première banque commerciale exerçant au Mexique, installée dans la capitale et dans cinq villes de province.

2. La fondation du Banco Nacional de México: 1881-1884

Si les banquiers français échouèrent dans leur tentative pour établir une banque au Mexique durant la période impériale, ils prirent leur revanche quinze ans plus tard avec la fondation du *Banco Nacional Mexicano* en 1881. La fondation de cette banque a été étroitement liée aux négociations diplomatiques engagées en vue de la reprise des relations diplomatiques entre les deux pays¹⁰. Depuis la chute de l'empire de Maximilien, le président Benito Juárez avait rompu toute relation avec la France et de surcroît suspendu le service de la dette extérieure contractée par l'empire de Maximilien en Europe¹¹. En 1880 le président élu, Manuel V. González, allié politique de Porfirio Díaz, engage des négociations avec Paris en vue de régler les différences existant entre les deux pays. L'agent mexicain en Europe, Emilio Velasco, parvint à obtenir de la France la reconnaissance du gouvernement de la République et entreprit des négociations financières avec les représentants de la Banque Franco-Égyptienne, très engagée dans l'investissement international et contrôlée par d'importants financiers franco belges, les Bischoffsheim, liés à la Banque de Paris et des Pays-Bas. Ces derniers se montrèrent rapidement intéressés par la possibilité d'investir au Mexique¹².

Edouard Noetzlin, futur directeur de la Banque de Paris et des Pays Bas, est venu au Mexique en 1881 afin de négocier le projet d'une grande banque.¹³ Le banquier français s'est aperçu du langage et du message sur les vertus de la modernisation économique et financière que l'homme au pouvoir, Porfirio Díaz voulait écouter. Après de décennies de

⁹*Historia del Banco de Londres y México*, 1964.

¹⁰ L. Ludlow, 1990, p. 982.

¹¹ S. Topik (1993) a fait le récit de cet emprunt dont le service ne fut jamais repris malgré de multiples négociations qui se poursuivirent jusqu'en 1910.

¹² R. Cameron (1971, p. 168) cite cette banque sans trop s'y intéresser. Depuis plusieurs thèses françaises ont montré que cet établissement a connu, au cours d'une existence relativement brève, une forte activité internationale.

¹³ Les informations de cet article concernant Noetzlin nous ont été fournies par Pierre de Longuemar, ancien directeur des archives historiques de la Banque de Paris et des Pays-Bas, que nous remercions ici.

finances publiques chaotiques, et d'un fort manque de crédit tant pour le secteur public comme pour le privé, le projet de créer une banque moderne, qui faciliterait la négociation de prêts pour le gouvernement était irrésistible pour Díaz. Il voulait non seulement de réussir la stabilité politique mais d'impulser la transformation économique du pays. Dans ce sens nous pouvons suggérer que l'accord entre les dirigeants de l'Etat et les financiers a constitué un processus vertueux de bénéfices mutuels.

Si les investisseurs français étaient à l'origine et prirent une place prépondérante dans la mise en place et l'organisation du *Banco Nacional Mexicano*, le groupe des actionnaires fondateurs, outre des négociants mexicains, comprenait des financiers britanniques, allemands et nord-américains. Ce caractère cosmopolite de l'entreprise allait devenir l'une des formes majeures de la création d'entreprises au Mexique au cours des trois décennies qui suivirent. L'actionnariat qui compose le capital de la nouvelle banque est dominé par le groupe des banques parisiennes qui souscrivirent 26% dont à la tête, la Banque Franco égyptienne (16 500 actions) et la Société Générale (3 000 actions).

Sans entrer dans un débat sur les privilèges accordés au BNM, devenue rapidement la principale banque du pays, il est important de noter que son fonctionnement ne correspondait pas à un modèle de la banque commerciale anglaise. Son comportement semble plus proche d'une combinaison entre les fonctions de la Banque de France et celles de la Banque Impériale Ottomane dont les banquiers français furent, au demeurant, les principaux initiateurs. Comme la Banque de France la BNM associe les fonctions de banque du gouvernement: monopole de l'émission fiduciaire, gestion du compte courant du Trésor, gestion du service de la dette publique intérieure et extérieure; avec celles d'une banque commerciale: ouverture rapide de succursales et agences dans l'ensemble du territoire national dès les années 1880 pour ouvrir de marchés pour ses billets et ses crédits.¹⁴

¹⁴ Le parallélisme avec la Banque ottomane est loin d'être surprenant étant donné les éléments à l'origine des deux banques. Voir les remarquables travaux de Jacques Thobie et de façon plus rapide l'article de C. Clay: « The Imperial Ottoman Bank in the late nineteenth century: a multinational bank » dans Jones (1990).

La BNM a contribué à la création d'un marché de crédit dans toutes les villes importantes du pays à travers lequel elle a réussi à réduire le taux d'intérêt du marché. Ces activités ont crû à grande vitesse. Dans les années 1880, la BNM a établi un grand nombre de succursales et agences tout au long du pays. Entre les 50 agents représentants de la banque, il y avait une diversité de firmes commerciales et manufacturières des différentes régions du pays. Dans les livres des Actas del Consejo de Administración de la banque, on trouve d'abondantes références aux "grandes affaires", par exemple des prêts d'un demi-million ou d'un million de pesos aux entreprises comme le Ferrocarril Mexicano (qui reliait les villes de México et Puebla avec le port de Veracruz), l'entreprise locale des Ferrocarriles de Yucatán (essentiel pour le développement du commerce, de l'exportation de l'henequen) et des prêts moins élevés à un ample univers d'entreprises de textile, commerçants et hacendados.

D' autre part, dès ses débuts la BNM se trouva dans l'obligation d'accorder plusieurs prêts à moyen terme destinés à venir en aide tant au gouvernement national qu'aux gouvernements des états et aux municipalités. Par exemple, en janvier 1883 Madero, gouverneur de l'état de Coahuila fut dispensé du remboursement de 30 000 pesos tandis qu'en mai de la même année 2 millions de pesos sont accordés en un prêt à court terme au gouvernement fédéral suivi d'un autre du même type de 50 000 pesos en septembre à Ramón Fernández gouverneur de la ville de Mexique ou District Fédéral.¹⁵

3. La crise bancaire de 1883-1884

En mars 1883 le bruit commença à se répandre que la BNM ne serait pas en mesure d'assurer le remboursement en métal des billets en circulation. Craignant le déclenchement d'une panique bancaire, le Comité de Paris télégraphia immédiatement des instructions précises: «Nous considérons que les circonstances sont graves: au cas où les porteurs de billets les pressentent au remboursement, nous voulons que vous soyez prêt. Vous disposez d'une encaisse de 600.000 pesos, vous pouvez obtenir un virement de 100 000 £ de Baring

¹⁵ AHBANAMEX, Libro de acuerdos del consejo de Administración, 24 de Diciembre de 1881-29 de Mayo de 1884.

Brothers et, si nécessaire, de la Banque Franco égyptienne qui consent 1 250 000 francs... Cela sera suffisant pour rembourser les billets en circulation... Nous voulons montrer que le Banco Nacional est suffisamment fort pour remplacer tous les billets en circulation grâce à son crédit en Europe...»¹⁶.

Une fois la crise passée le marché financier mexicain se stabilisa. Cependant, le risque de nouvelles crises et la nécessité de crédits supplémentaires pour le gouvernement provoquent la fusion du Banco Nacional Mexicano avec le Banco Mercantil Mexicano établi en 1882 soit une année plus tard que le premier sans aucun des droits accordés à la BNM. La nouvelle entité: Le *Banco Nacional de México (BNM)* apparue au printemps 1884. Elle devint un établissement bancaire encore plus puissant que le Nacional Mexicano. La création d'une vingtaine de banques d'émission dans les provinces pendant les années suivantes n'a pas réduit la suprématie de la BNM pendant toute la période de Porfirio Díaz. Au niveau des finances publiques, la BNM consolida sa position d'agent financier international du gouvernement mexicain. Durant les vingt années qui suivirent, ils furent les protagonistes du placement en Europe de toutes les nouvelles émissions d'emprunt de la République. En ce qui concerne l'émission de billets et le financement du secteur privé, la participation de la BNM n'a jamais été défié par les autres établissements bancaires. Cela sans compter qu'elle avait de participations importantes dans plusieurs banques provinciales, ce qui le permettait d'influencer leur développement.

4. La BNM était –elle une banque centrale ?

Une autre question qui se pose au sujet du rôle exercé par la BNM durant la dernière phase du *Porfiriato*, dans un contexte de comparaison avec son modèle qui fut La Banque de France, est la suivante: peut- on affirmer que la BNM jouait le rôle attribué à une banque centrale?

Si l'on considère qu'une banque centrale est tout simplement une banque de gouvernement, la réponse ne peut être qu'affirmative, car le Banamex était certes une

¹⁶ AHBANAMEX, Libro del Acta del Consejo de Administración, 21 de Marzo de 1883.

banque privée mais également la banque *de* gouvernement, sans être celle *du* gouvernement. Cependant, Noel Maurer, qui a fait sa thèse dans les archives de la BNM, répond à la question posée en disant que cet établissement n'a jamais joué le rôle de banque centrale.¹⁷ Il attribue aux banques centrales deux fonctions:

*“In the late 19th century a central bank operating under a strict specie standard served two basic functions. The first was to establish and maintain a uniform national currency. The second was to insure a stable banking system and prevent financial panics.”*¹⁸.

L'auteur affirme que sa recherche fournit *“quantitative and qualitative evidence to show that neither Banamex nor the Banco de Londres y México carried out any central banking functions.”*¹⁹

De leur côté, de Boyer et Solis ont montré²⁰ qu'en ce qui concerne le débat classique (du XIXe siècle) sur le prêteur en dernier ressort (PDR), il y a des approches qu'il faut distinguer, successivement développées par Baring, Thornton, la Banking School, Bagehot et Hawtrey. Ces approches convergent pour souligner que le PDR n'intervient qu'en faveur des banques il liquides mais solvables. Elles divergent à propos du lien entre monnaie et crédit et sur la nature de ce qu'il prête. Pour Bagehot, par exemple, la Banque d'Angleterre doit accumuler des réserves pendant la période de croissance. Au moment d'une crise, la banque doit augmenter son offre de crédits à un intérêt fort élevé (« voilà ...le remède »)²¹ Pour Thornton, le PDR prête non pas ses réserves, comme chez Bagehot, mais sa propre dette. En attendant une demande extraordinaire d'escomptes de la part des banques, c'est-à-dire en acceptant de prendre en portefeuille les dettes de rang inférieur, en contrepartie de sa propre dette, la banque rétablit « un sentiment de solvabilité générale »²² La BNM n'a joué aucune des fonctions du PDR mentionnées successivement par Thornton et Bagehot. L'expérience de 1907 montre bien son comportement.

¹⁷ Cf. sa thèse de doctorat (1997)

¹⁸ Maurer (2000), p. 90.

¹⁹ Maurer(2000), p.9.

²⁰ De Boyer J. et Solis R. (2003) « Les approches classiques du prêteur en dernier ressort : de Baring a Hawtrey ». Cahiers d'économie politique, No, 45, l'Harmattan.

²¹ Bagehot W. (1873) Lombard Street, p 55

²² Thornton H. (1802) Paper Credit, p. 98

La BNM et la crise financière de 1907

Dans d'un rapport du Conseil d'Administration de Mexico, adressé en 1906 au comité de Paris en réponse à sa demande d'informations sur le portefeuille de valeurs de la BNM, les dirigeants de la BNM font la liste de participation dans 15 banques régionales.

*« Notre intérêt est assez considérable dans le Banco del Estado de México (12 204 actions), de Morelos (3 050 actions), de Jalisco (4 350 actions), de Sonora (1 440 actions) et de Durango (1 770 actions) ».*²³

En 1907, quand la crise financière internationale a frappé les exportations de sisal et a mis en danger l'économie du Yucatán, la BNM a décidé de fournir des appuis extraordinaires au Banco Yucateco pour éviter sa faillite et favoriser sa fusion avec le Banco Mercantil pour créer le Banco Peninsular Mexicano (BPM). Cette intervention a eu comme fondement la participation de la BNM dans les établissements concernés. En effet, les conseillers mexicains mentionnent les intérêts que la BNM a dans les banques du Yucatan. *«notre intérêt (3734 actions et 30 787 certificats) répond au besoin dans lequel nous nous sommes vus d'intervenir sérieusement face à la crise que provoqua au Yucatán la faillite des maisons Escalante et Peón. Sans notre intervention directe, cette crise aurait été une véritable calamité qui aurait pu atteindre la république toute entière²⁴».*

Mais la politique de crédit de la BNM pour l'ensemble du pays a été l'opposé : pendant la crise, la BNM a réduit son encours de crédits pour augmenter ses avoirs métalliques. En effet, entre Juin 1907 et Décembre 1908 le crédit accordé par la BNM s'est réduit de 191.3 millions de pesos à 122.6 millions. Les réserves métalliques ont passé de 30.6 millions de pesos à 48.9 millions. Le montant de billets en circulation a passé de 37.6 millions à 35.6 millions.²⁵ Ces faits historiques montrent clairement que n'étant pas une banque comme les autres, la BNM n'était pas non plus un PDR.

²³ Ibid.

²⁴AHBANAMEX, Correspondencia con el Comité de Paris, Libro 4, fol. 363 y ss. Lettre du 6 janvier 1906.

²⁵Cerda L. *Historia Financiera del Banco Nacional de México*, tomo 1, p. 71 et 73

Balance consolidado de los bancos en México y del BNM			
al 31 de diciembre de 1909			
(en pesos mexicanos)			
Concepto	Total de Bancos	Banco Nacional de México	% BNM/Total
Activos			
Capital no exhibido	4,300,000		
Oro y monedas metálicas	88,124,349	47,204,761	53.57%
Billetes de otros bancos	7,030,354		
Valores realizables	68,205,675	11,340,089	16.63%
Créditos otorgados	451,321,679	108,378,055	24.01%
Inmuebles	14,316,101	2,516,382	17.58%
Cuentas impersonales	33,542,082	14,467,832	43.13%
Cuentas de orden	270,000,587	108,883,029	40.33%
Participaciones		3860786	
Total	936,840,827	296,650,934	31.81%
Pasivo y capital			
Capital y reservas	235,661,686	59,475,100	25.24%
Billetes en circulación	101,460,212	45,667,853	45.01%
Bonos	45,557,400		
Depósitos a la vista	77,850,570	33,052,664	42.46%
Depósitos a plazo	78,515,932	16,438,361	20.94%
Acreedores	80,356,412	7,430,304	9.25%
Cuentas impersonales	47,685,121	25,703,623	53.90%
Cuentas de orden	269,753,494	108,883,029	40.36%
Otros acreedores			
Total	936,840,827	296,650,934	31.67%
Source: Cerda, (1996), p. 74 pour BNM et Manero, (1992), p. 19 pour la totalité des banques			

Deuxième Partie: L'effondrement du système monétaire et bancaire mexicain de 1913 à 1921.

Les ciments du système monétaire et bancaire du Mexique, affaiblis par la crise de 1907 -1908 furent détruits finalement par la révolution mexicaine. La structure construite pendant les trente ans qui dura le régime de Porfirio Díaz (1876-1911) s'effondra à cause

des années de guerre et de transformations de la vie politique du pays. La période la plus critique pour la monnaie et les banques se vécut de 1913 à 1921. L'économie mexicaine perdit son rythme de croissance. Entre 1885 et 1913 le taux de croissance annuel fut en moyen de 2.3%, plus élevé que celui des Etats Unis : 1.93%.²⁶ Entre 1913 et 1916 ce sont produit quatre processus affectant le fonctionnement des banques : 1) la dépréciation des billets bancaires, qui finit par provoquer le cours forcé ; 2) la cessation de paiements de la dette publique, 3) l'échec du nouveau gouvernement pour unifier la circulation monétaire et 4) la confiscation des banques.

Dès de 1914, le Mexique registra une inflation qui n'avait pas connu pendant les derniers lustres, générée par la désarticulation de la production et les circuits d'approvisionnements qui a provoqué la lutte armée. Le pays restera ainsi isolé des marchés financiers internationaux, sans la possibilité d'obtenir des crédits dès l'extérieur, comme conséquence de la suspension du service de la dette, décrété en janvier de la même année. D'autre part, de 1916 à 1921 le crédit et la circulation des billets bancaires disparurent.

Le rétablissement du système bancaire ne commencera qu'en 1921, parallèlement à la reconstruction institutionnelle du pays. En effet, à partir de la dévolution des banques à ses propriétaires en 1921, le gouvernement et les banquiers ont mis en place des nouvelles règles pour l'activité bancaire. Pendant ce temps, le gouvernement créait des nouvelles institutions financières, dont la plus importante fut fondée en 1925 : la banque centrale, c'est-à-dire, le *Banco de México*. La construction des nouveaux ciments pour le système monétaire et bancaire a pris 10 ans : de 1921 à 1931. Cette période commence avec la dévolution des banques privées à ses propriétaires, avec tous ses droits sauf celui concernant l'émission des billets, et culmine avec la consolidation du *Banco de México* comme banque centrale.

1) La dépréciation des billets bancaires et la suspension de la convertibilité

Pendant le gouvernement du général Victoriano Huerta, qui dura dix-sept mois (entre février de 1913 jusqu'à juin de 1914), l'économie mexicaine expérimenta une série

²⁶ Hernández L. (2004) pp. 99 et 124

d'événements adverses pour la monnaie et le système bancaire. Le nouveau gouvernement, qui surgit après un coup d'état contre le Président Madero, élu démocratiquement, a fait face à un mouvement armée, qui cherchait à rétablir l'ordre constitutionnel. Ce mouvement était dirigé par le gouverneur d'un des états du nord du pays : Venustiano Carranza.

Pour se financer, le gouvernement de Huerta privilégia les prêts bancaires. En juin 1913, cinq mois après l'arrivée au pouvoir, le gouvernement de Huerta demanda et obtint le consentement du congrès pour négocier la colocation des bons mexicains dans les marchés européens à travers la Banque National du Mexique.²⁷ Le 8 juin de 1913 se signa le contrat au bureau central de la Banque de Paris et des Pays Bas.²⁸ Le directeur de la BNM, le principal promoteur de l'opération, réussit l'approbation à Paris de placer les bons, malgré le questionnement du mouvement qui s'opposait à Huerta. En effet, avant de formaliser l'accord entre le gouvernement mexicain et la banque française, les représentants de Carranza ont livré à Paris un document dirigé aux banques internationales. Dans ce document il était établi que d'arriver au pouvoir, son gouvernement ne reconnaîtra pas c'est accord.

Le représentant du gouvernement français à Washington reçut également un message diplomatique du gouvernement américain où il montrait sa préoccupation pour un emprunt en faveur d'un gouvernement qu'ils doutaient reconnaître. Le représentant français répondit qu'il s'agissait d'une opération privée qu'impliquaient des capitaux français, anglais et américains, et que la reconnaissance de Huerta se fit en tant que Président provisoire.²⁹

L'opposition n'a jamais laissé de se dresser devant les actions du gouvernement et des banques. Dans la vision de Carranza et des autres groupes révolutionnaires, les banquiers représentaient des alliés de Huerta. Par exemple, le 13 octobre Carranza publia un décret déclarant hors la loi tous les billets émis par le *Banco Nacional de México* après le 18 février (c'est-à-dire, dès le surgissement du mouvement constitutionnaliste qu'il

²⁷ Le projet fut présenté en mai de 1913 par Toribio Esquivel Obregón, Ministre de Finances du gouvernement de Huerta.

²⁸ Le contrat compris les banques français, allemands, anglais et américains.

²⁹ De Jossierand Efaux (Washington), MAE, 24 mai de 1913. (MAE 27/60)

dirigeait).³⁰ À son avis, les ressources données par les banques finiraient dans les poches de Huerta.

La dévaluation du peso dans le marché de change.

A partir de l'été 1913 la monnaie mexicaine expérimenta de grosses pertes dans le marché de changes. En effet, dès le 1^{er} juillet, le peso a abandonné sa valeur légale de 2 pesos par dollar. Pour acheter un ordre de paiement en dollars payables à New-York il fallait payer \$2.32 pesos, ce qui est équivalent à une perte de 15%.³¹ En novembre, la perte s'éleva jusqu'à 28%. Naturellement, aussitôt commença la baisse du taux de change, les monnaies en argent commencèrent à disparaître.

Taux de change du peso a New York		
(pesos nécessaires pour obtenir un dollar américain)		
Mois	1913	1914
Janvier	2.01	2.7
Février	2.05	2.87
Mars	2.07	3.18
Avril	2.18	3.33
Mai	2.12	2.97
Juin	2.1	3.01
Juillet	2.32	3.17
Aout	2.55	3.81
Septembre	2.74	4.74
Octobre	2.77	4.86
Novembre	2.79	5.03
Décembre	2.78	5.34
Source: Kemmerer (1940), p. 14 et		
Gómez Galvarriato et Musacchio s/d		

³⁰ Manero A. (1958) p. xvii

³¹ Dès la réforme monétaire de 1905, la loi dictait que le peso était équivalent à 75 centigrammes d'or. Étant donné que dès 1900 la valeur du dollar américain était de 1.5 grammes d'or, le peso mexicain avait une valeur égale à 49.84 pesos de dollar.

Il faut signaler que la perte aux changes ne fut pas une conséquence de la hausse en prix, consécutive à des émissions extraordinaires de billets. À ce propos, Gómez Galvarriato y Musachio montrent que “de 1911 à 1913 les prix augmentèrent à un taux de 1.2% en moyenne annuelle, ce qui représentait une diminution considérable par rapport aux trois années précédentes (qui ont enregistré un taux d’augmentation de 27% entre 1908 et 1910).³²Le taux de change baissa à cause du déséquilibre dans la balance de paiements, comme conséquence de l’insuffisance des exportations pour payer les croissantes importations. Selon Kemmerer “the decline in exchange was at first attributed by the public to an unfavorable trade balance arising from a falling off exports following the revolution disturbances.”³³

La panique bancaire

Kemmerer signala que le *New York Times* du 7 novembre 1913 annonça l’arrivée d’un chargement de 118 boîtes de monnaie d’argent, avec une valeur de \$3,000 pesos par boîte. L’auteur expliqua ce mouvement comme le résultat de la panique bancaire vécue au début du mois à la ville de Mexico. La banque de *Londres y México* fut l’institution bancaire la plus touchée. Face à la menace de perdre ses réserves, le gouvernement de Huerta accepta d’imposer le 5 novembre³⁴ le cours forcé de tous les billets. Néanmoins, les banques étaient obligées de maintenir 50% de leurs réserves par rapport à la quantité de billets en circulation. La banque de Londres y México n’était pas la première à vivre les difficultés d’une demande extraordinaire de paiements. En octobre, le *Banco Central Mexicano*, qui n’était pas une banque centrale ni pouvait non plus émettre de billets, dû supporter les conséquences d’une demande massive de paiement de billets émis par les banques régionales. Le changement de billets faisait partie d’un accord passé avec les banques régionales selon lequel les guichets du Banco Central Mexicano à Mexico pouvait

³² Gómez Galvarriato A. y Musachio A. “Un nuevo índice de precios para México 1886-1929”. *Documento de trabajo No. 113*. México. CIDE.-

³³ Kemmerer Edwin. (1940). *Inflation and Revolution Mexico’s experience of 1912-1919*. Princeton University Press.

³⁴ *Legislación Monetaria*, 1959, pp. 165-196

payer les billets avec les réserves que ces établissements avaient déposé chez elle pour ce propos. Ces activités s'ajoutaient aux opérations de crédit de la banque.

En octobre de 1913, le Banco Central Mexicano fut victime d'une demande de paiement supérieur à ses réserves. Le *Banco Nacional de México* refusa lui accorder le crédit demandé en considérant qu'elle était insolvable. « La faillite de la Banque Central Mexicaine (après avoir vu son capital s'effondrer de 30 à 10 millions de pesos) a emmené énormes problèmes à la majorité des banques des états, car elles étaient eux-mêmes des actionistes importants de cet établissement.»³⁵

La suspension du service de la dette

En pleine crise bancaire, Huerta décréta le 12 Janvier 1914 la suspension du service de la dette et assumait le contrôle direct des revenus douaniers. Cette mesure impliqua la rupture de tous les liens avec les marchés financiers internationaux, qui furent construits pendant le mandat de Porfirio Díaz. Dans ce contexte, le gouvernement de Huerta devient de plus en plus affaibli. La bataille décisive s'est effectuée le 23 juin à la ville de Zacatecas. Le dernier bastion du gouvernement fédéral tomba sous le feu des troupes révolutionnaires dirigées par Francisco Villa. À la suite, Huerta devra abandonner le pays. Malheureusement, le triomphe de la Révolution a enchaîné une nouvelle lutte armée, c'est-à-dire entre les factions du mouvement constitutionnaliste.

2) *Le projet d'unification monétaire du nouveau gouvernement: l'émission des « infalsifiables »*

Venustiano Carranza, l'officier de la fraction constitutionnaliste qui a vaincu militairement Francisco Villa, prendra la ville de Mexico le 15 Août 1915. Les banques, ayant peur des représailles, ont fermé pendant plusieurs jours.³⁶ En ce moment le pays vivait dans l'anarchie monétaire, c'est-à-dire avec l'existence d'une grande diversité de billets en circulation, émis par 24 banques et par des diverses forces révolutionnaires.

³⁵ Marichal Carlos, (2007) "Debates acerca de los orígenes de la banca central en México", en R. Doblado, A. Gómez Galvarriato y G. Márquez, eds., *México y España. ¿Historias Económicas Paralelas?*. México, pp. 569-596.

³⁶ Manero, p. xi

C'était l'époque de la hyperinflation, (comme on peut voir dans nos graphiques dans l'appendice de ce travail). Pour unifier la circulation fiduciaire, le gouvernement décida de mettre en opération une nouvelle émission de billets pour remplacer tous les autres. Les billets ont été imprimés aux Etats Unis, à l'American Note Bank Co. Ils étaient donc « *infalsificables* ».

Les teneurs des billets révolutionnaires devaient se présenter au bureau du *Fondo Regulator de la Moneda Fiduciaria*, pour les échanger par de « infalsificables ». Si jamais ils ne voulaient pas les conserver, ils pouvaient demander leur paiement en or. Dans ce cas, ils recevraient 20 centimes d'or pour chaque peso en billets infalsificables.³⁷ Les premiers billets infalsificables ont été mis en circulation le 5 juin de 1916 ; les derniers le 1^{er} décembre.³⁸ En fait, dès la fin du mois de juin, le Fondo Regulador de la Monnaie Fiduciaria (*Fondo Regulator de la Moneda Fiduciaria*) se retrouva sans réserves, même avant de mettre en circulation la totalité des infalsificables. Le gouvernement n'a pas prévu que la plupart de ceux qui recevaient des infalsificables se présenteraient immédiatement au Fondo Regulator pour échanger les infalsificables par l'or correspondant.

L'affrontement avec les banques.

Le 28 octobre 1915, avant l'émission des « *infalsificables* », a eu lieu une réunion avec les représentants du gouvernement et les banquiers, pendant laquelle se discutait l'urgence d'unifier la circulation monétaire. L'opinion de tous les banquiers était importante pour le gouvernement, surtout celle du *Banco Nacional de México* et du *Banco de Londres y México*. Selon Manero, membre de la commission, l'intervention de Joseph Simon, directeur de la BNM montra « son ample connaissance des problèmes et buts de la Révolution » Il ajouta « qu'il y aurait un énorme bénéfice pour le pays si jamais le gouvernement réussit à uniformiser la circulation fiduciaire avec l'instauration d'une seule banque d'émission et qu'il avait la disposition pour entamer des négociations avec le gouvernement dans cette direction. ».³⁹ Il n'y a pas dans les archives aucune évidence qui

³⁷ Legislación Monetaria, 1959, pp. 430-431

³⁸ Manero, p. 58-59

³⁹ Antonio Manero, op. cit., p. 71.

suggère l'existence d'une proposition de la part des banques privées pour participer dans la fondation du Banque Public d'Émission.

Après la faillite des infalsifiables, Carranza instaura de nouvelles mesures contre les banques. Le 14 septembre de 1916, il décréta l'inconstitutionnalité de toutes les concessions bancaires. Il donne aux banques d'émission 60 jours pour qu'ils augmentent ses réserves métalliques jusqu' à couvrir la totalité de ses billets en circulation. Au même temps, il créa un conseil de confiscation pour chaque banque. Le 14 décembre suivant, les banques qui n'ont pas réussi à couvrir le 100% de ses réserves métalliques furent liquidées. La minorité d'institutions bancaires qui ont accompli la loi comptaient avec une participation étrangère considérable. Néanmoins, le gouvernement décida la confiscation de ses biens. A partir de ce moment-là, les banques fermèrent ses portes. Elles pouvaient seulement récupérer leurs crédits et retirer leurs billets de la circulation.

3) *La reconstruction du système bancaire.*

La restitution des banques aux propriétaires fut décrétée le 31 janvier 1921 para le successeur de Carranza. Ce même jour ont commencé les négociations pour le paiement des dettes gouvernementales avec les banques. La loi constitutive du *Banco de México* comme banque unique d'émission fut approuvé le 15 Août 1925. L'inauguration des bureaux se réalisa le 1^{er} septembre de la même année. Ses billets étaient interchangeable pour 75 centigrammes or, suivant la loi monétaire de 1905. La création du Banco de México et la fondation, quelques années plus tard, d'autres banques publiques a favorisé le surgissement d'un nouveau système bancaire comparable à ceux d'autres pays. Le processus a duré 10 ans, de 1921 à 1931, c'est-à-dire, de la restitution des banques privés aux propriétaires à la consolidation du *Banco de México* comme banque centrale. Pendant cette période, le Banco Nacional de México réussi à reprendre la suprématie à l'intérieur du groupe de banques privées.

Ce système a fonctionné sans fissure pendant en peu plus de 50 ans, c'est-à-dire de 1921 jusqu'à 1982. Le système de banque mixte a sans doute contribué au développement de l'économie : entre 1921 et 1949, le taux de croissance annuel du PIB a été de 2.9 %.

Entre 1950 et 1973, c'est-à-dire pendant la période dorée de la croissance économique, ce chiffre a augmenté à 6.5% qui était comparé favorablement à celui d'Etats Unis, de 3.36%⁴⁰. En 1982, le gouvernement décide, au milieu d'une grave crise financière, nationaliser les banques privées. L'étatisation de la banque se prolongera pendant 8 ans. En 1991, le gouvernement prit la décision de retourner au système des banques privées. Trois ans après, en 1994, une nouvelle crise bancaire éclata avec la dévaluation du peso. Le sauvetage du système bancaire coûta presque 20% du PIB. La plupart des banques ont tombé en faillite. Les autres, sauf cinq, ont dû se fusionner pour éviter la banqueroute. Pendant cette période le système bancaire vécut un procès de concentration sans précédents. De nouvelles réformes approuvées à la fin des années 90 ont favorisé la vente des banques aux investisseurs étrangers. Ceux-ci contrôlent aujourd'hui deux tiers du marché bancaire. Le *Banco Nacional de México* est devenu la deuxième banque du pays, mais elle n'est qu'une succursale du Citigroup.

SOURCES PRINCIPALES:

Archivo Histórico del Banco Nacional de México: BANAMEX.
Archives du Ministère des Affaires Etrangères. Paris
Archives du Ministère des Finances. Paris

Références en notes.

BIBLIOGRAPHIE

BANCO DE LONDRES Y MÉXICO [1964], *Cien años de banca en México, Primer centenario del Banco de Londres y México 1864-1964*, México.

BAZANT, JAN [1968], *Historia de la deuda exterior de México*, México.

BUSSIÈRE E., LONGUEMAR P. DE, (1992) *Paribas, Europe and the World (1872-1992)*, Anvers.

CAMERON RONDO E. [1971], *France and the economic development of Europe*, Princeton.

CARDOSO, C. (edit.) [1968], *Formación y Desarrollo de la Burguesía en México*, México.

⁴⁰ Hernández L.E (2004) p. 99

- CASASÚS J. [1885], *La Vieja Deuda Inglesa*, México.
- CASSIS Y. [1987], *Les banquiers de la City, 1870-1914*, Paris.
- CERDA L. ET AL [1996], *Historia financiera del Banamex*, México, 2 vol.
- CERUTTI N, [1992], *Burguesía, capitales e industria en el norte de México: Monterrey y su ámbito regional, 1850-1910*, México.
- COSIO VILLEGAS D. [1964], *Historia moderna de México, vida económica*, México, 2 vol.
- DE BOYER J et SOLIS R. (2003) « Les approches classiques du prêteur en dernier ressort : de Barning à Hatrey. Dans : *Cahiers d'économie politique. Histoire, Pensée et Théories*. No 45. L'Harmattan, Paris.
- GILLE, GENEVIEVE [1965], «Les capitaux Français et l'expédition du Mexique», *Revue d'Histoire Diplomatique*, LXIX, juillet-septembre, p. 193-250.
- GOMEZ GALVARRIATO A. y MUSACCIO A. (1998) "Un nuevo índice de precios para México 1886-1929". *Documento de trabajo No. 113*. México. CIDE.
- HABER S. H. [1989], *Industry and underdevelopment: The Industrialization of Mexico, 1890-1940*, Stanford, (il y a édition mexicaine, 1993).
- HERNANDEZ LAOS E. (2004) "Convergencias y divergencias entre las economías de México y Estados Unidos en el siglo XX". En *Investigación Económica*. Oct-Dic, vol. XLIII, número 250. UNAM. México.
- Kemmerer Edwin. (1940). *Inflation and Revolution: Mexico's experience of 1912-1919*. Princeton University Press.
- LAGUNILLA A. I. [1981], *Historia de la Banca y de la Moneda en México*, México.
- LANDES D. [1958], *Bankers and Pashas*, Harvard University Press.
- LIZAMA, G. (1990) "Los capitales zamoranos a principios del siglo XX", dans *Historia Mexicana*, vol. xxxix, no. 4, pp. 1029-1062.
- LUDLOW L. [1986], «La construcción de un banco: el Banco Nacional de México, 1881-1884», in L. Ludlow et C. Marichal (eds.), *Banca y Poder en México, 1800-1925*, p. 299-345, México.
- LUDLOW L. [1990], «El Banco Nacional Mexicano y el Banco Mercantil Mexicano: radiografía social de sus primeros accionistas», *Historia Mexicana*, 156, p. 979-1027.

LUDLOW L. [1998], «La disputa financiera por el imperio de Maximiliano y los proyectos de fundación de instituciones de crédito (1863-1867)», *Historia Mexicana*, 188, p. 765-805.

LUDLOW L., MARICHAL C. (edit.) [1986], *Banca y poder en México, 1800-1925, México*.

LUDLOW L., MARICHAL C. (edit.) [1998], *La Banca en México, 1820-1920*, (lecturas de Historia Económica Mexicana), México.

MANERO A. (1954, 1992) *La Reforma bancaria en la revolución constitucionalista*. México, Porrúa et Banjército.

MARICHAL C. [1986], «El nacimiento de la banca mexicana en el contexto latino americano: problemas de periodización», dans Ludlow y Marichal (1986).

MARICHAL C. [1987], Banks, Capital markets and Public debts in México, 1880-1900”, dans R. Liehr (edit.) *Latin America Public Debt in Historical Perspective*. Berlin.

MARICHAL C., TEDDE P. (edit.) [1994], *Formación de la Banca Central en España y América Latina*, Madrid.

Marichal C. (2007) "Debates acerca de los orígenes de la banca central en México", en R. Doblado, A. Gómez Galvarriato y G. Márquez, eds., *México y España. ¿Historias Económicas Paralelas?*. México, pp. 569-596.

MAURER, N. (2002) *The Power and the Money: the Mexican Financial System, 1876-1932*. Stanford University Press.

PASANANTI, TOM, “Nada de Papeluchos: Managing Globalization in Early Porfirian Mexico”, *Latin American Research Review* (2007), vol. 42, no.3, pp. 101-128

POTASH R., (1959) *El Banco del Avio de México. El Fomento de la industria 1821-18456*, México.

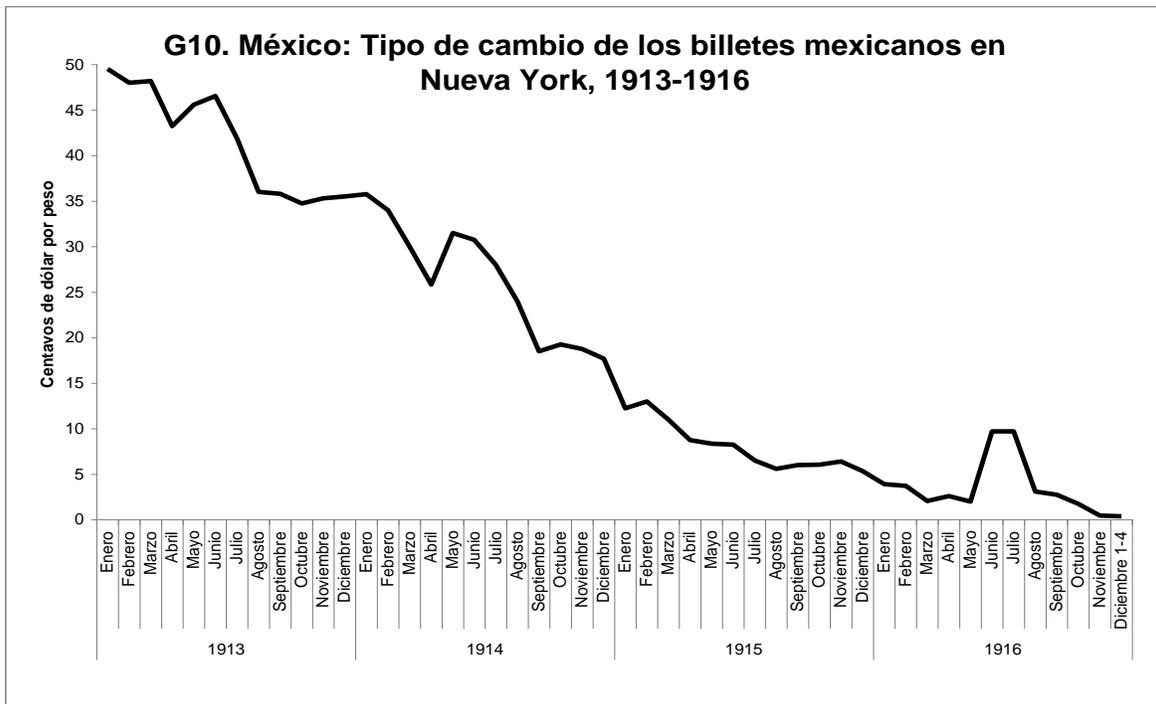
SAUL S. [1997], *La France et l'Égypte, 1882-1914, intérêts économiques et implications politique*, Paris: (ch. II, La Banque Franco égyptienne).

SOLIS R. (1988) “Crisis financieras durante el Porfirato: algunas notas para su interpretación” dans: F. Rosenzweig, ed., *Pasado y Presente de la deuda externa de México*. México, Instituto Mora, pp.103-119.

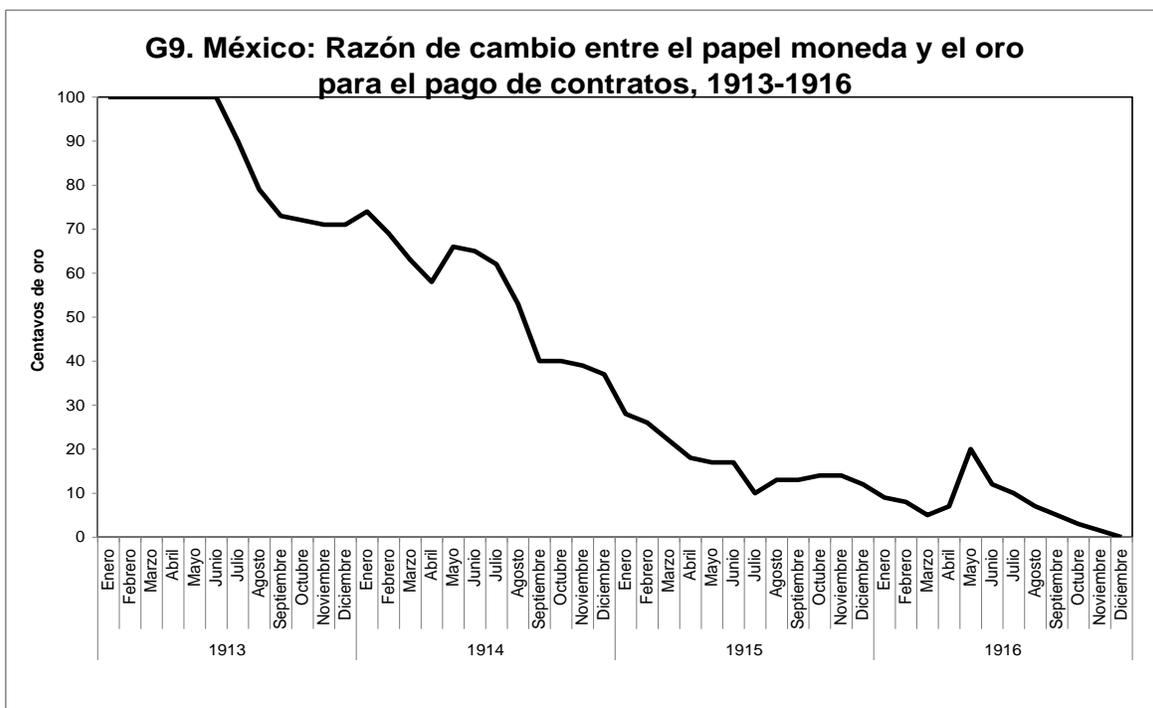
THOBIE J. [1975], *Les intérêts économiques financiers et politiques français dans l'empire Ottoman, 1895-1914*, Paris, (pour des informations sur la Banque Ottomane).

TOPIK S. C. [1993], «Controversia crediticia: los “azulitos” del periodo de Maximiliano», in Ludlow et Silva-Riquer edit., *Los negocios y las ganancias: de la colonia al México moderno*, México, p. 445-470.

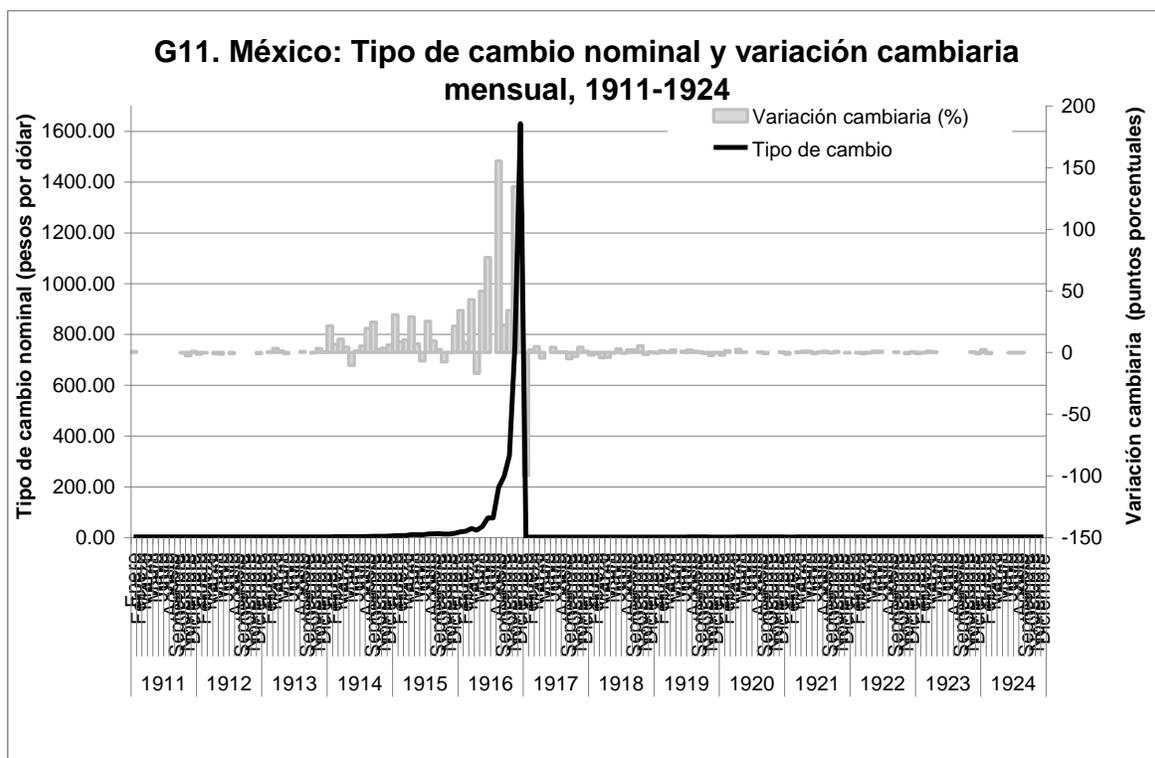
APPENDICE:



Source: Elaboré sur la base des tableaux dans Kemmerer (1940).



Source: Elaboré sur la base des tableaux en Kemmerer (1940).



Source: Elaboré sur la base des tableaux dans Gómez Galvarriato A. y Musachio A. (1998) "Un nuevo índice de precios para México 1886-1929". *Documento de trabajo No. 113*. México. CIDE.