

## **El Infalsificable y el fracaso de la estabilización monetaria en el carrancismo. México, 1916**

Mónica Gómez

Luis Anaya

Este trabajo estudia la reforma monetaria impulsada por el gobierno constitucionalista de Venustiano Carranza durante el verano de 1916. El ensayo examina las causas, el proceso y desenlace de la reforma. La discusión en torno de las razones de su fracaso constituye una parte importante del trabajo. En el lapso de 1905 a 1933 el país recorrería todos los modelos monetarios que conocía la humanidad. Sin embargo, el modelo que más recordarían los mexicanos sería el que abordamos aquí; la era del Infalsificable aún se recordaba bien entrados los años cuarenta. Los funcionarios que instrumentaron la reforma concedieron gran importancia a alcanzar sus objetivos, de conversión de billetes antiguos y estabilidad monetaria. Entre otros medios, Carranza optó por emisiones fiduciarias para financiar su movimiento armado, pero en 1916 —ya sin adversarios de consideración— emprendió la reordenación monetaria y bancaria del país. Sin embargo en el plano de la lucha económica no conoció el triunfo que obtuvo en la esfera militar; los desafíos técnicos, las resistencias sociales y las carencias económicas lo superaron. El trabajo examina detenidamente cuáles fueron las causas que condujeron a la inconvertibilidad del Infalsificable y a su consecuente depreciación. El texto también refleja aspectos del dramatismo socioeconómico que vivió el país con este fracaso económico del carrancismo y la impronta histórica que forjó sobre la imagen de Carranza.

### **Palabras clave**

revolución mexicana, reforma monetaria, Infalsificable, Venustiano Carranza, conversión, confianza

## Abstract

This paper studies the monetary reform driven by the constitutional government of Venustiano Carranza in the summer of 1916. It examines the causes, process and outcome of the reform. The discussion of the reasons for its failure is an important part of the job. Between 1905 and 1933 the country went through all monetary models known by mankind. However, the model reminded by Mexicans is the one addressed here; the Unfalsifiable was still remembered well into the forties. Officials that orchestrated the reform attached importance to achieve their goals: conversion of old notes and monetary stability. Among other means, Carranza decided to emit notes for financing his armed movement, but in 1916 –without any opponents of consideration– set about reorganizing the country’s monetary and banking. But in terms of the economic struggle he did not know the victory that he got in the military level; the technical challenges, the social resistance and economic hardship overcame him. The paper examines in detail which were the causes that led to the inconvertibility of unfalsifiable and its consequent depreciation. The paper also reflects both, the socio-economic aspects of the drama that the country experienced with this economic failure of Carranza’s Government, and the historical imprint forged on Carranza’s image.

### Keywords

Mexican Revolution, Monetary Reform, unfalsifiable, Venustiano Carranza, conversion, trust.

**Mónica Gómez**

Universidad Nacional de Córdoba, Argentina

**Luis Anaya**

Universidad Autónoma del Estado de Morelos

## **El Infalsificable y el fracaso de la estabilización monetaria, en el carrancismo. México, 1916**

### **Introducción**

En febrero de 1916, el Primer Jefe del Ejército Constitucionalista, Venustiano Carranza, instó a la Secretaría de Hacienda a proceder con un plan de reforma monetaria. Su orden respondía a varias causas resumibles en una frase: el país estaba sumido en el caos monetario. La causa fundamental era que la revolución se hizo emitiendo billetes y acuñando monedas. Pancho Villa acuñó monedas –hoy apreciadas y famosas–, pero perdió en 1915 ante Carranza, quien sobre todo emitió billetes. Las primeras emisiones se conocen como series Monclova, Gobierno Provisional, Ejército Constitucionalista, y llegaron a ser más de veinte. Todas ellas de distinto tamaño y color, como la del Lápiz Azul. Pronto, todas fueron objeto de falsificación y su rechazo se volvió generalizado. Para corregir este problema y dotarles de autenticidad se planeó una serie nueva que se conocería como los “revalidados”. Fue un penúltimo gran esfuerzo antes de la serie que pretendió ser definitiva, la de los Infalsificables, sobre la que versa este ensayo.

En abril de 1916 se dio a conocer el programa de reforma monetaria que implicaba reemplazar las emisiones carrancistas previas por un nuevo papel moneda convertible en metálico que, según se anunció, sería imposible de falsificar. Con la aplicación de este instrumento de cambio inició una nueva etapa en la historia monetaria de México, conocida con

1 Este periodo puede verse como parte de una “gama de experiencias monetarias”. Como lo señaló Kemmerer entre 1905 y 1925, “México recorrió casi por entero la gama de experiencias monetarias del hombre civilizado [...] tuvo a intervalos un patrón plata, los principios de un patrón de cambio oro, un patrón doble de oro y plata, patrones de monedas fiduciarias [...], numerosos patrones de papel moneda inconvertible gubernamental y privado”. Tampoco faltaron las monedas obsoletas —muchas de ellas de muy buena manufactura— y una importante cantidad de falsificaciones. Así, paradójica y simbólicamente que se llamara Infalsificable a uno de los billetes mejor conocidos durante el año de la incautación bancaria vino a expresar con claridad la extensión de ese ilícito. Cfr. Edwin Walter Kemmerer. *Inflation and Revolution. Mexico's Experience of 1912-1917*. Princeton: Princeton University Press, 1940; tradujo la obra la revista *Problemas agrícolas e industriales de México*. México, vol. 1, enero-marzo de 1953.

2 Quizá los casos más representativos sean el de Antonio Manero. *La revolución bancaria en México, 1865-1955. Una contribución a la historia de las instituciones de crédito en México*. México: Talleres Gráficos de la Nación, 1957; Berta Ulloa. *Historia de la Revolución Mexicana. Periodo 1914-1917. La Constitución de 1917*.

el nombre del Periodo del Infalsificable (5 de junio-1 de diciembre de 1916).<sup>1</sup> Adelantemos que un gran objetivo de la reforma —alcanzar la estabilidad monetaria— no pudo cumplirse. Antes de lo imaginado, el gobierno tuvo que establecer la inconvertibilidad de sus billetes. Este suceso fue seguido por un rápido proceso de depreciación, que culminó en la defunción del papel infalsificable y la introducción de la completa metalización del circulante con el que operaba la economía.

En este artículo se analiza el programa de reforma monetaria de 1916, así como las causas de su fracaso. Propone, en particular, examinar cuáles fueron los factores fundamentales que determinaron la inconvertibilidad y la consecuente depreciación. El periodo del Infalsificable ha sido objeto de varias aproximaciones;<sup>2</sup> no obstante, el problema que nos ocupa no ha sido estudiado como amerita. El estudio de Kemmerer, *Inflation and Revolution*, es un buen ejemplo de lo expresado. Se trata de un trabajo canónico que ofrece una descripción económica de primera mano sobre el periodo del Infalsificable; pero que no presta suficiente atención a las causas determinantes de la inconvertibilidad y la consiguiente depreciación.<sup>3</sup>

El presente estudio intenta llenar el vacío dejado por la literatura hasta el momento respecto del tema. En la primera sección se expone la situación monetaria previa al programa de reforma. Y en la segunda y tercera se ofrece un análisis del programa de reforma monetaria y un examen de las causas que determinaron su resultado adverso.

## La situación previa al programa de reforma monetaria

¿Y cómo titularía usted  
a unos individuos que dijeran:  
esto vale un peso,  
que le pusieran su firma al vale  
y que luego declararan  
que aquello no valía nada?

Caricato

Del apellido de don Venustiano la conseja popular hizo un verbo: “carrancear”; hoy cualquier diccionario de mexicanismos lo traduce como “coyotear” y “madrugar”. Es decir, como especular o “pagar a la mala” (sin recato por la equivalencia) o, en suma, como robar. Como cualquier ejército revolucionario, el llamado constitucionalista o carrancista enfrentó como primera y más imperiosa necesidad la de sostenerse y para ello requirió recursos físicos y medios financieros que obtuvo por casi cualquier forma. Sin tales medios no habría podido subsistir y, menos aún, prosperar en su afán de constituirse como una alternativa viable de gobierno nacional. La emisión de papel moneda representó una de las fuentes más importantes para financiar los gastos de su lucha armada. Pero Carranza era más que un exfuncionario porfiriano y experimentado político; el peso del liderazgo y la incertidumbre agudizaron el valor que concedía a las decisiones pragmáticas. Una del todo relevante consistía en cómo hacerse de recursos rápida y eficazmente para sostener su revolución y sus ejércitos. Diferenció pronto: por un lado cuidó los fondos duros retirados del gobierno coahuilteco, donaciones, préstamos forzosos y del producto de vender ganado expropiado con los que pagaba las armas y el utillaje de su ejército;<sup>4</sup> y, por otro, apeló a la emisión de papel moneda para hacer funcionar la circulación mercantil en el país.<sup>5</sup> En varias ocasiones justificó el uso de este instrumento. Ante la XXVII Legislatura lo hizo con estas palabras:

México: El Colegio de México, 1983, pp. 159-188. Para un recuento más extensivo véase Luis Anaya. “La historiografía bancaria de la revolución mexicana”. Gumersindo Vera et al. (coords.). *Los historiadores y la historia para el Siglo XXI. Homenaje a Eric J. Hobsbawm*. México: Conaculta-INAH, 2006.

3 Kemmerer, *op. cit.*, pp. 93-126.

4 Uno de los más importantes estudiosos del papel moneda mexicano, Duane D. Douglas, ha apuntado la posibilidad de que Carranza también conservara billetes de bancos emisores porfirianos como “garantías de pagos posteriores”. Duane D. Douglas. *Emissiones desconocidas de papel moneda mexicano. “Repatriación de un tesoro”*. México: s.e., 1998.

5 Véase Berta Ulloa. *Historia de la revolución mexicana. Periodo 1914-1917. Encrucijada de 1915*. México: El Colegio de México, 1979, p. 17; Ricardo Torres Gaytán. *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*. México: Siglo XXI, 1990, pp. 122 y 126. Sobre la forma de financiamiento de los gastos externos véase Blas Urrea. *La herencia de Carranza*. México: s.e., 1920, p. 43 y ss.

6 Cit. por Manero, *op. cit.*, pp. 63-64. Un análisis de las razones por las cuales el Primer Jefe optó por la emisión de papel moneda como fuente de financiamiento de los gastos internos se encuentra en Ricardo Torres Gaytán. *Un siglo de devaluaciones del peso mexicano*. 4ª ed. México: Siglo XXI, 1986, p. 125.

7 Valga un breve ejemplo de 1915 sobre dicha “ventaja”. En Yucatán, Salvador Alvarado, gobernador militar carrancista, organizaba la explotación del henequén (una de las más primeras fuentes de ingreso nacionales) y lamentaba que la casa comercializadora más importante, la de Avelino Montes, pagara esa fibra a 1.5 centavos de oro americano la libra. La queja era obvia pues el mercado internacional pagaba la libra a 5.25 centavos de ese oro. Sin embargo, el precio “pagado” era mucho más reducido si se considera que Montes empleaba billetes carrancistas (“papel de Veracruz”) para efectuar sus “pagos” y que muy plausiblemente compraba ese papel a precios menores. Resultaba absolutamente irónico que dicho “dinero” —el más lamentable de los inventos carrancistas— fuera empleado por la peor oligarquía regional para continuar enriqueciéndose.

8 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Memoria de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público*. México, SHCP, vol. I, 23 de febrero de 1913 a 15 de abril de 1917, pp. 117-120.

Desde que quedó ya unificada la Revolución por virtud del Plan de Guadalupe, consideré necesario acudir al sistema de emisiones de papel moneda, las cuales, no obstante las desventajas que en lo futuro pudiera traer, presentaban sin embargo, como procedimiento revolucionario, la ventaja de ser la más justa distribución de préstamos entre los habitantes de las regiones ocupadas por los ejércitos revolucionarios, al mismo tiempo que nos permitían no estar atendidos en ningún caso a préstamos particulares, que habrían influido desfavorablemente en la marcha de la Revolución.<sup>6</sup>

La lista de las emisiones sería larga, mientras la “ventaja” probó ser corta.<sup>7</sup> La primera emisión fue ordenada el 26 de abril de 1913 y se conoció como Monclova. Entre diciembre de 1913 y febrero de 1914 entraron en circulación los llamados papeles del Ejército Constitucionalista. El 19 de noviembre de 1914 se autorizó una nueva emisión de billetes: parte de ella fue impresa en la ciudad de México y denominada emisión del Gobierno Provisional de México; y el resto se hizo en Veracruz y se conoció como la del Gobierno Provisional de Veracruz. No todo paró ahí, el carácter obsidional de las monedas y los intereses se acentuaron cuando Carranza autorizó a sus generales efectuar emisiones en sus zonas de mando local para enfrentar sus propios gastos de la campaña.<sup>8</sup> Al inicio de 1916 había 21 clases de billetes de curso legal en circulación y el monto total emitido y reconocido por el gobierno ascendía a 700 millones de pesos.<sup>9</sup> Claro, las fuerzas anticarrancistas (incluidos comerciantes y buhoneros) lucraron falsificando billetes, como lo hacían falsificando rifles, jabones, medicinas, coñac y cualquier otro bien que tuviera aprecio público.<sup>10</sup>

Las diversas clases de billetes autorizados, sumadas a las falsificaciones efectuadas, hicieron pensar al gobierno en la necesidad de reemplazar los papeles en circulación por un solo papel, “que al mismo tiempo que presentara la ventaja de la unidad, tuviera la de hacer imposible la falsificación”. El 25 de febrero de 1916 el Primer Jefe dio instrucciones a la Secretaría de Hacienda para que procediera a proponer un plan de reforma

monetaria encaminado hacia ese fin.<sup>11</sup> Como político pragmático, Carranza entendía que para dar viabilidad a su gobierno debía regular la circulación de papel moneda persiguiendo la “estabilidad y firmeza de su valor”. Sin duda, él conocía memorandos y estudios preparados por sus expertos y los que le hacían llegar sus simpatizantes, en los cuales se discutían experiencias internacionales y las causas de la depreciación de las anteriores emisiones constitucionalistas.<sup>12</sup> Sin embargo, no es claro hasta qué punto influía en las discusiones ni en la redacción de los planes finales; en cualquier caso su gobierno procesó durante dos meses la información que colectó antes de dar a luz pública el referido programa.

## El programa de reforma monetaria

Carranza!  
Aguila cruel!  
Tragas oro y  
cagas papel.

Grafiti popular  
Palacio Nacional, verano de 1916

La reforma monetaria puesta en práctica en el verano de 1916 fue una de varias respuestas dictadas por la política carrancista. Otros decretos castigaron la especulación con moneda nacional, endurecían las penas por falsificar billetes o fijaron salarios mínimos y precios máximos. Hubo acciones adicionales como clausura de tiendas y ataques políticos contra hombres de negocios, banqueros y cambistas, los llamados “coyotes”. Este accionar de las autoridades económicas carrancistas contaba con la anuencia de asesores extranjeros. Kemmerer diría que eran “las medidas más positivas adoptadas por las autoridades gubernamentales para detener la depreciación”.<sup>13</sup>

Respecto de la reforma monetaria, se establecía el reemplazo de la variada masa de billetes en poder del público por el nuevo papel moneda.

Véase también Raúl Ortiz Mena. *La moneda mexicana. Análisis histórico de sus fluctuaciones. Las depreciaciones y sus causas*. México: Departamento de Estudios Económicos del Banco de México, s.f., pp. 68-69.

- 9 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Legislación Monetaria*. Vol. I. México, SHCP, 1959, pp. 454-456; Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Memoria de la Secretaría...*, pp. 117-120. Véase además Raúl Ortiz Mena. *La moneda mexicana. Análisis histórico de sus fluctuaciones. Las depreciaciones y sus causas*. México: Departamento de Estudios Económicos del Banco de México, s.f., pp. 69 y 72.
- 10 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Memoria de la Secretaría...*, pp. 120-121. Véase además Antonio Manero. *El Banco de México*. Nueva York: F. Mayans, 1926, p. 159; Berta Ulloa. *Historia de la Revolución mexicana. Período 1914-1917. Encrucijada de 1915...*, p. 218; Marco Aurelio Pérez Méndez. *La falsificación de las marcas registradas estadounidenses durante la revolución mexicana, 1910-1930*. México: UAEM, 2007 (tesis de licenciatura).
- 11 Secretaría de Hacienda y Crédito. *Boletín de la Secretaría de Hacienda*. México, SHCP, 2° semestre, 1915-1916, p. 186.
- 12 Al respecto puede verse el acuerdo de Venustiano Carranza con Luis Cabrera, en su calidad de Secretario de Hacienda y Crédito Público, del 26 de febrero de 1916. CEH, MVC, doc. 7489.

13 Cfr. Kemmerer, *op. cit.*, p. 186.

14 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Legislación Monetaria...*, pp. 426-27.

15 Cfr. Decreto del 31 de mayo de 1916. Secretaría de Hacienda y Crédito Público. *Boletín de la Secretaría de Hacienda*. México, SHCP, 1915-1916, vol. II, pp. 41-43.

Esta moneda tenía una particularidad: su impresión era de una perfección artística que hacía imposible su falsificación,<sup>14</sup> de allí que fuera llamada Infalsificable.

Una peculiaridad del nuevo papel moneda era su convertibilidad a dinero duro (léase, metálico) en una proporción de 5:1. Así, la renovada Comisión Monetaria entregaría a los particulares que solicitaran su canje: 20 centavos oro nacional por 1 peso papel infalsificable; y recíprocamente también cambiaría oro por billetes a la misma paridad.

Asimismo, para respaldar la emisión del Infalsificable, que circularía a partir de mayo, se creó un Fondo Regulador de la Moneda Fiduciaria.<sup>15</sup> Las fuentes del Fondo serían las siguientes:

- 1) Hasta 10 millones que la Comisión Reguladora del Henequén de Yucatán pondría a disposición del Gobierno Federal.
- 2) Hasta 10 millones, oro nacional, que se tomarían de las existencias de la Tesorería General de la Nación y oficinas dependientes de ella.
- 3) El producto íntegro de los ingresos que por concepto de arrendamiento y explotación de bosques y terrenos nacionales se pagarían en oro al Gobierno Federal.
- 4) Las cantidades que se recaudaran en oro por concepto de impuestos interiores a la minería.
- 5) La cantidad de 20 millones, oro nacional, que se obtuvieran con garantía hipotecaria de aquellos bienes raíces, propiedad de la nación, que no estuvieran destinados al servicio público y que para ese efecto designara en concreto el encargado del Poder Ejecutivo.

De tal forma, el nuevo modelo remozaba el régimen mixto (metálico-fiduciario) que había funcionado sobre los bancos emisores porfirianos presentando algunas diferencias. Como la oferta monetaria se compondría por monedas metálicas y billetes convertibles a una relación fija con el oro (1 peso papel infalsificable por 20 centavos oro nacional) se introducía el principio nominalista: como los Infalsificables, las monedas sólo

representaban el valor facial convenido en la proporción mencionada. El cambio no era menor para una sociedad acostumbrada al valor intrínseco de la moneda y máxime que, por razones externas (la Primera Guerra Mundial era la más importante), la plata había comenzado a apreciarse respecto del oro. Otra diferencia sustantiva consistía en que la moneda ya no estaba sostenida por la solidez de los antiguos bancos emisores sino por un gobierno débil en circunstancias de interrupción o fractura de los antiguos canales de comercialización y, en general, salvando muchas diferencias industriales y regionales, de decaimiento del producto.

A las dificultades de la economía real, el programa de reforma sumó otras de diseño. El programa no incluyó de manera estricta el principio básico de la *Currency School*; a saber: un respaldo metálico de 100% sobre la emisión adicional. En conformidad con este principio, cualquier expansión o contracción en la cantidad de billetes en circulación debía corresponderse exactamente con las variaciones en la cantidad de reservas metálicas. El programa sólo estableció que la emisión total del nuevo papel moneda alcanzaría la suma de 500 millones, con un fondo de reservas de oro de 50 millones que se incrementaría en el futuro. Ello significa que la totalidad de la nueva emisión (500 millones) iba a estar respaldada —en un principio— por 50%<sup>16</sup> de metálico, lo cual no representaba un método a prueba de error para garantizar la convertibilidad del dinero en circulación.

El programa también determinó que el papel infalsificable se pondría en poder del público a partir del 1 de mayo de 1916. El procedimiento establecido para su entrada en circulación era mediante el pago de sueldos, facturas, servicios y otros gastos tanto de la Federación como de los gobiernos de los Estados.<sup>17</sup>

En cuanto a los papeles antiguos, el plan estableció que los billetes de Veracruz y Ejército Constitucionalista tendrían curso legal hasta el 30 de junio de 1916. Estableció además que dichos billetes serían aceptados en pago de los impuestos tanto federales como locales, que no fueran de naturaleza especialmente metálica, así como también en pago de telegramas, portes de correo y fletes, y pasajes de ferrocarriles. Asimismo, el plan

16 50 millones multiplicado por el tipo de cambio legal de 0.20.

17 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Legislación Monetaria...*, pp. 427, 439-440.

18 *Ibid.*, pp. 440 y 453-457.

19 Véase Kemmerer, *op. cit.*, p. 46.

20 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Legislación Monetaria...*, pp. 476-478.

21 De los abusos hubo acusaciones contra Luis Segovia, Jefe del Departamento del Infalsificable y, posteriormente, miembro de la H. Comisión Monetaria. Cfr. Pedro Castañeda a V. Carranza y Luis Cabrera, mayo 19, 1919, doc. 15271, CESU, CBCN. Sobre autoridades menores involucradas véase lo ocurrido con un capitán constitucionalista en CEHM, XXI, c. 64, leg. 7025.

22 Por ejemplo el gobernador interino de Chihuahua, Ignacio Enríquez, véase CEHM, XXI, c. 79, leg. 8715.

23 En Acapulco, la autoridad constitucionalista, el gobernador y comandante militar manifestó su acuerdo con Carranza de pagar sueldos atrasados, facturas y gastos extraordinarios insolutos "en billetes de la antigua emisión", véase CEHM-CARSO, XXI, c. 81, leg., 9010.

24 Cfr. CEHM-CARSO, XXI, c. 104, leg. 11937. 1. Desde Payo Obispo, Quintana Roo, Gabriel Goytia.

dispuso que los billetes emitidos por jefes militares debieran ser presentados a las oficinas de Hacienda para su depósito; luego, la Primera Jefatura establecería la forma y el plazo en que serían canjeados.<sup>18</sup>

Durante el mes de mayo, con la entrada a la circulación del papel infalsificable, se produjo una baja del valor de los papeles antiguos.<sup>19</sup> Ello obligó al gobierno a introducir algunos cambios en su programa original. Por decreto del 31 de mayo de 1916, se dispuso adelantar el plazo de retiro al 5 de junio del corriente año de los billetes de Veracruz y Ejército Constitucionalista de alta denominación (esto es, los billetes de cien, cincuenta y veinte pesos). Se dispuso además que estos viejos billetes podían ser depositados en las oficinas del Gobierno y de la Comisión Monetaria en caso de que sus tenedores no quisieran o no pudieran utilizarlos en pago de impuestos; con posterioridad, la Primera Jefatura realizaría el canje de dichos papeles por certificados en oro nacional, a razón de diez centavos oro por un peso papel. Estos certificados serían amortizados en cinco anualidades a partir del 30 de junio de 1917.<sup>20</sup>

Si ya los objetivos de unificar la circulación monetaria y fijar el valor de la moneda eran muy ambiciosos y por lo tanto difíciles de alcanzar, se debe de considerar que había impedimentos operativos importantes que explican por qué no se alcanzaron tan altos objetivos, entre éstos, las dificultades que existieron para canjear el Infalsificable. Los antecedentes inmediatos de los continuos cambios de monedas y billetes pesaban en la manifiesta cautela del público para aceptarlo. Los casos de abusos y falsificación por parte de las autoridades no deberían subestimarse;<sup>21</sup> y por supuesto, también hubo críticos leales<sup>22</sup> sobre las nuevas medidas adoptadas que reforzaban la reticencia. En un número de localidades, que no es fácil precisar, se constataba un comportamiento aleatorio entre las autoridades que sin duda se relacionaba con la debilidad gubernamental; las condiciones bélicas eran manifestaciones administrativas de graves dificultades plenamente reconocidas por Carranza y las más altas autoridades provinciales.<sup>23</sup> Por supuesto, la segmentación de la economía y la lejanía respecto del centro del país hacían más recurrente el fenómeno.<sup>24</sup> Pero la resistencia

a aceptar las emisiones se arraigó entre la población; por cierto, tal percepción se incubó más temprana y rápidamente de lo que posteriormente recordarían los funcionarios del carrancismo.<sup>25</sup> Cabe puntualizar que la población se habituó a la especulación que hacían banqueros, cambistas y falsificadores, las facciones militares y el comercio, etc., con los billetes y con sus conversiones.

La del Infalsificable fue la conversión que coronó el periodo del papel depreciado. Pretendió romper con los temores y vacilaciones del público, pero no acabó con el rechazo de los mercados pequeños ni con la especulación de los mayores. Con el Infalsificable, incluso, se ocultó el rechazo de las oficinas públicas (fenómeno ampliamente conocido por las emisiones anteriores). Numerosas quejas dirigidas a Carranza y a la Secretaría de Hacienda lo constatan mientras, simultáneamente –en el fondo de esas expresiones populares– resonaba el cuestionamiento a la hegemonía de su gobierno y a la moralidad de sus procedimientos.

Es plausible que dichas dificultades estuvieran retroalimentadas por otra deficiencia del programa de reforma, la cual consistía en no estipular un canje entre los billetes antiguos y el papel infalsificable con tipos de cambio fijos e irrevocables. Esta omisión introdujo motivaciones adicionales para que el público se desprendiera de los papeles viejos comprando otros activos. Tal comportamiento se acentuó de manera alarmante al adelantarse el retiro de la circulación de dichos papeles. Un observador relataba lo acontecido con estas palabras:

Con fecha 31 de mayo último, este Gobierno publicó un decreto retirando de la circulación la emisión de billetes llamados de Veracruz y Ejército Constitucionalista [...] Apenas fué conocido del pueblo el texto del indicado decreto, la alarma fué inmensa precipitándose en masa a los comercios de esta Capital, con objeto de deshacerse de los billetes de 20, 50, 100 pesos que solo tenían de vida un plazo de cinco días.<sup>26</sup>

25 Antonio Manero alegremente señala algo muy cuestionable: “la aceptación que tuvo el papel moneda de la Revolución hasta principios de 1914, fue idéntica a la que tenían los billetes de los bancos”. Claro que él precisa que esto ocurría “en los territorios que había controlado la revolución”, que por cierto –para esas fechas– aún eran pocos y eran los que mayor actividad revolucionaria habían tenido en el maderismo. Manero, *op. cit.*, p. 73.

26 Ministro de España en México. Archivo Histórico de la Embajada de España en México. Relaciones Diplomáticas Hispano-Mexicanas, caja 318, leg. 34, núm. 2.

- 27 Se trataba, además, de un fenómeno inflacionario acompañado de estancamiento económico; entre otros autores, ha sido descrito por Enrique Cárdenas y Carlos Manns. “Inflación y estabilización monetaria en México durante la revolución”. *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos 1925-1975*. México: FCE, 1981.
- 28 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Legislación Monetaria...*, pp. 489, 495, 504-505.
- 29 Por supuesto caben muchas precisiones. En primer término ¿cómo se integraría la reserva? Para lo que se consideraron las reservas de los antiguos bancos de emisión (75 millones) y diversas aportaciones gubernamentales por valor de los restantes 25 (que se concibieron ante todo como una deuda). Luego venía la garantía de conversión ofrecida por los billetes bancarios y por las diversas emisiones constitucionalistas. En el caso de las primeras hubo un castigo, en el de las segundas un premio; los billetes bancarios en circulación tenían mejores cotizaciones promedio (30-50 centavos de dólar) que las emisiones del constitucionalismo que ciertamente eran aceptables antes de su división entre carrancistas y villistas-zapatistas (25-18 cts., USD) pero que durante la guerra civil de la primavera y verano de 1915 vieron depreciarse hasta valores inferiores a 3 cts., USD. Huelga mencionar que

Empero, tales intentos de desprenderse de los viejos papeles llevó a que la oferta de los mismos fuera mayor que su demanda, lo que se reflejó inmediatamente en la pérdida de su valor. Por consiguiente, el mal diseño de la reforma expuso a los tenedores de billetes no sólo a los perjuicios de la depreciación, sino incluso a la pérdida total de su valor. El temor de la gente a quedarse con papel moneda sin curso legal (por el adelanto y brevedad de la fecha del retiro y porque no existió canje directo) produjo una reducción más aguda en la demanda de viejos papeles y, por lo tanto, la caída de su precio. En la ciudad de México estos abruptos fenómenos se manifestaron con una acusada inflación en el segundo semestre de 1916.<sup>27</sup>

La misma realidad de los primeros días de junio parece que persuadió al gobierno a establecer un sistema de canje directo entre los papeles antiguos y los infalsificables. Con una circular del 5 de junio de 1916 se facultó a las oficinas de Hacienda “para que canjeen [...], solamente a las clases menesterosas, papel moneda de Veracruz y Ejército Constitucionalista, de veinte, cincuenta y cien pesos, por moneda Infalsificable, al tipo de ocho por uno, en cantidades que no excedan de cien pesos”. También se autorizó a las oficinas públicas a cambiar los papeles antiguos de baja denominación por los Infalsificables, a razón de diez por uno;<sup>28</sup> no obstante, esta medida no fue suficiente: no alcanzó. Es plausible que esto ocurriera porque fueran esos billetes de baja denominación los que más se habían puesto en circulación por las facciones constitucionalistas. También está la posibilidad de que —dada la inflación desatada y dado el desprecio hacia los billetes— los sectores bajos de la población hubiesen podido apropiarse de esos billetes “altos”, a los que no habrían tenido acceso unos meses atrás. Al margen de que engorrosos trámites y plazos perentorios entorpecieran el programa de canje había otra razón de insuficiencia: los fondos mismos del canje. En síntesis, Manero los estimó originalmente en una reserva metálica de 100 millones de pesos.<sup>29</sup>

## El fracaso del programa de reforma monetaria

El pueblo bajo asoció la depreciación de los papeles antiguos con las medidas gubernamentales. Opositores al carrancismo y clases medias afines al porfirismo culparon directamente al secretario Luis Cabrera de la depreciación de los billetes. El 29 de mayo de 1916, en uno de cientos de ejemplos, el señor Limón, haciendo valer sus derechos ciudadanos, se dirigió a Venustiano Carranza en los términos siguientes:

Hay en el seno de la sociedad desaliento al ver el valor que se ha dado al billete de Veracruz. Sr., porqué si conforme al decreto que en ellos se refiere y que tambien dice que la Tesorería Gral pagará el valor que marca, dice hoy el Sr. Srio de Hacienda. que no vale el peso de ese papel sino 5 cs.? No comprende el Sr Lic. Cabrera que cuando un individuo, una corporación o un Gobierno Calza con su firma un vale, un documento o un decreto debe respetarse esa firma? [...] Quien ha hecho bajar el billete de Veracruz es el Sr. Cabrera cuando hace meses dijo que ese papel valdría cinco por uno del infalsificable. Cuál fué la causa? el hecho de ser mejor papel o que cuesta más al Gobierno?; eso no vale la pena. [...] Todos decimos al pueblo que debe tener confianza en el Gob. No cree Ud. que hay cosas que producen efecto contrario?<sup>30</sup>

30 CEHM-CARSO, XXI, carpeta 80, leg. 8863.

Otros ejemplos: el 2 de junio el ciudadano Rodríguez Cobo evaluaba al programa de reforma como un “enorme yerro” y sostenía que “el nombre de Luis Cabrera queda irremisiblemente ligado con el más pérfido de los actos de la reacción contra el prestigio y la vida del movimiento revolucionario triunfante”.<sup>31</sup> El 12 de julio, el ciudadano Palmero sostenía que, en febrero, el billete constitucionalista valía 9 centavos mexicanos y “hoy, por obra de las combinaciones financieras del Sr. Cabrera, sólo [...] 2 centavos mexicanos y con peligro de ser nulificado completamente el billete”; Palmero concluía que “se han emitido unos 700 millones de pesos de papel moneda constitucionalista, y como el Sr. Lic. Cabrera reduce el valor de

31 *Ibid.*, carpeta 81, leg. 9003.

32 Ibid., carpeta 88, leg. 9805.

cada peso a solo dos centavos, resulta que solo unos 14 millones se pagarán de la cantidad total emitida. De allí que calificaba al plan financiero de “tremendamente injusto”.<sup>32</sup> El sentimiento de desfalco se arraigaba profundamente en la población; en realidad, poco importaría que fueran las clases medias educadas las que articularan las denuncias más elaboradas.

Así pues, la depreciación de los billetes de vieja emisión quedó estrechamente relacionada con las medidas de la Secretaría de Hacienda, lo que trajo consigo gran desconfianza en la nueva moneda. Los particulares se mostraron reacios a conservar el papel infalsificable; sus recientes experiencias les prevenían de futuras pérdidas. Desconfiaban de la solidez gubernamental y del proyecto unificador y estabilizador de los nuevos billetes. Su comportamiento y expectativas, naturalmente, hacían peligrar la sobrevivencia del nuevo sistema y la convertibilidad metálica del Infalsificable. El 19 de julio de 1916, el ciudadano Del Campo Mendivil puso claramente de manifiesto el peligro que enfrentaba el valor de la nueva moneda, debido al temor del público “de que se le trate como se trató á la otra”. En una carta dirigida a Carranza, Del Campo Mendivil decía:

No hemos pasado de un papel depreciado á otro de valor firme; es público y notorio que el peso infalsificable no tiene poder adquisitivo mayor del que tenía el de Veracruz y su desvalorización se está produciendo, á pesar de ser “infalsificable” y “garantido”, de una manera más rápida que la del otro. Esto, cuando hay todavía gran escasez del medio circulante, es inexorable indicio de que bien pronto bajará á niveles inferiores hasta llegar á nulificar su valor como moneda fiduciaria, por el temor de que se le trate como se trató á la otra [...]<sup>33</sup>

33 Ibid., carpeta 88, leg. 9872.

En un régimen de convertibilidad (cambio fijo), la desconfianza en el papel moneda llevó a los particulares a redimirlo por metálico, lo que a su vez se tradujo en una pérdida de reservas. Esto es lo que pasó en México a partir de junio de 1916, después de retirados los viejos papeles. A medida que el papel infalsificable entraba en circulación, los particulares acudían

a la Comisión Monetaria para cambiarlos por metálico a una relación de 1 peso a 20 centavos oro. Como se dijo, la Comisión Monetaria no contaba con reservas metálicas de 100% sobre la nueva emisión, lo cual hacía difícil garantizar la convertibilidad de dinero en circulación. El gobierno se había propuesto destinar parte de sus ingresos en oro para incrementar el fondo de reservas; pero, en la práctica, se vio obligado a disponer constantemente de estos ingresos para afrontar los gastos militares, que resultaban inaplazables por el latente estado de guerra civil.<sup>34</sup> Peor aún, el volumen del Fondo, en vez de aumentar desde un piso de 50 millones de pesos oro (como lo establecía el programa), sólo llegó a 30 millones. El pago de armas, mayoritariamente adquiridas en el extranjero, se satisfacía en el cada vez más escaso metal amarillo. En paralelo, la demanda por convertir los infalsificables en metálico ocasionó que en agosto se agotaran las reservas; no quedó otra salida que establecer la inconvertibilidad. Ello determinó que el ajuste se hiciera por medio de la modificación del tipo de cambio: el peso se depreció 60.82% en relación con el tipo de cambio de paridad.<sup>35</sup> La Memoria de Hacienda justificó el evento de esta manera:

Al comenzar la circulación del papel infalsificable, el Gobierno se propuso garantizar un valor de veinte centavos oro nacional por cada peso. No tuvo, sin embargo, el Gobierno suficientes reservas de oro ni suficientes ingresos en metálico para poder sostener el precio de este papel, cambiándolo libremente al precio de garantía. Los egresos del Gobierno en metálico continuaron haciéndose cada vez más apremiantes y la elevación de los precios de los materiales, municiones, equipos y provisiones de fuerzas, que el Gobierno tenía que adquirir en metálico, lo hacían disponer constantemente de sus ingresos en oro.<sup>36</sup>

Antonio Manero, uno de los impulsores del Infalsificable, lo evaluó así:

Durante los dos primeros meses, la convertibilidad del billete pudo ser sostenida por la Comisión Monetaria; pero a partir del tercer mes, en que

34 Manero, *op. cit.*, p. 93. *La Revolución bancaria en México, 1865-1955. Una contribución a la historia de las instituciones de crédito en México.* México: Talleres Gráficos de la Nación, 1957, p. 93. El gobierno debió enfrentar a la guerra de guerrillas de los villistas en el norte, al zapatismo en Morelos, a Inés Chavez y Jesús Cíntora en Michoacán, Manuel Peláez en la huasteca, al felicismo en Oaxaca, las reticencias de los finqueros chiapanecos y a una miríada de bandoleros ordinarios. A estos enfrentamientos se sumó una circunstancia militar aún más grave: la invasión del territorio nacional por tropas norteamericanas al mando del general Pershing, como resultado del ataque a Columbus por las fuerzas del general Francisco Villa. Véase John Mason Hart. *El México revolucionario. Gestación y proceso de la Revolución mexicana.* México: Alianza, 1991, pp. 438-444; Friedrich Katz. *La guerra secreta en México. Europa, Estados Unidos y la revolución mexicana.* T. I. México: Era, t. 1, 1993, pp. 346-359; Hans Werner Tobler. *La revolución mexicana. Transformación social y cambio político 1876-1940.* México: Alianza, 1994, pp. 335-339.

35 La información se ha obtenido de Kemmerer, *op. cit.*, p. 101. Se ha tomado como base el tipo de cambio del mes de julio.

36 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Memoria de la Secretaría...*, p. 333.

37 Manero, *op. cit.*, pp. 93-94.

los infalsificables comenzaron a circular en cantidades progresivamente mayores, por el pago con dichos billetes de toda clase de egresos del gobierno, la precipitación y el volumen con que se exigió a la Comisión Monetaria el canje por metálico provocó la imposibilidad de continuarlo y la caída del valor del infalsificable fue incontenible [...] <sup>37</sup>

Es decir, “la precipitación y el volumen de canje” de infalsificables por metálico exigido a la Comisión, ocasionaron que las reservas de 30 millones de pesos oro se agotaran en agosto (a unos meses de iniciada la reforma), obligando a recurrir a la inconvertibilidad. Ello determinó que el ajuste se hiciera por medio de la modificación del tipo de cambio, el que se depreció reflejando el exceso de dinero anterior.

El problema no terminó allí: el establecimiento de la inconvertibilidad y la depreciación del Infalsificable, significaron que el público hiciera realidad sus expectativas, y el masivo efecto psicológico de la profecía autocumplida reforzó aún más el continuado ataque contra la moneda fiduciaria.

El gobierno culpó a los bancos de estar involucrados en una conspiración para depreciar la moneda fiduciaria. La acusación, que por el *New York Times* tuvo ecos internacionales, se basaba en su rechazo a aceptar el papel infalsificable a la tasa de cambio que fijaba el gobierno para la venta de giros sobre Londres y Nueva York. <sup>38</sup> Este hecho se corrobora por la información suministrada en la Memoria de Hacienda de 1916; ahí se afirmó que “los bancos fueron un factor eficaz para procurar la caída del papel”. <sup>39</sup> En efecto, parece que los bancos aceptaban el papel infalsificable en las operaciones de giros a un tipo de cambio (peso papel por peso oro) superior al fijado por el gobierno; es decir, recibían el papel infalsificable con descuento. Su especulación contra el gobierno añadiría argumentos a favor de castigarlos con la incautación, tal y como se haría en septiembre de 1916. Independientemente de que en ambos bandos (el de los banqueros extranjeros dueños de los principales bancos que operaban en México y el de los revolucionarios carrancistas) se ensayaran medidas de fuerzas,

38 *New York Times*, 20 de septiembre de 1916. Cit. por Kemmerer, *op. cit.*, pp. 111-112.

39 México, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Memoria de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público*, 23 de febrero de 1913 a 15 de abril de 1917, vol. I, p. 123.

no hay duda de que las tensiones se acentuaron al finalizar el verano de 1916 y que su falta de cooperación —amén de sus cuestionables estados financieros— propiciaron que el gobierno ordenara su incautación.<sup>40</sup>

Además de los banqueros, el comercio de mayoreo y minorista hacía todo tipo de maniobras para “cubrirse” de la depreciación del Infalsificable. Los representantes de innumerables casas mercantiles de la ciudad de México reunidos en asamblea determinaron fijar los precios de los artículos, incluidos los de primera necesidad, en oro nacional o americano. Conforme a ello, las vidrieras y mostradores de los comercios de la ciudad ostentaron letreros proclamando que los precios de todas las mercancías habían sido fijados en Hidalgos y dólares.<sup>41</sup> Esto significa que la unidad de cuenta no era la moneda fiduciaria, el Infalsificable, sino la moneda de oro. Cabe preguntarse ¿cuál fue el medio de pago aceptado en las transacciones? Al respecto, un artículo de la prensa del 24 de octubre decía:

En ciertos casos y para ciertas cosas no se admite el pago en los billetes de CIRCULACIÓN FORZOSA, sino que ha de hacerse precisamente en oro, y si el cliente no lo posee habrá de recurrir a obtenerlo de la trashumante coyotería callejera o privarse del objeto apetecido. Y no se crea que éstos son siempre de los que el lujo apadrina y la ostentación exige: de primera necesidad son algunos, que los comerciantes al mayoreo no sueltan de sus almacenes, para el comercio chico, si éste no se provee previamente de constantes y sonantes “Hidalgos” o, en algunos casos y merced a especiales exigencias, de dólares del cuño y procedencia americanos.<sup>42</sup>

Es decir que “en ciertos casos y para ciertas cosas” la moneda fiduciaria, a pesar de tener curso forzoso, no fue aceptada como medio de pago. En otras casas de comercio o para otras mercancías, el papel infalsificable fue aceptado como medio de pago, pero con descuento. Los comerciantes fijaban los precios de los bienes en oro nacional o americano y hacían la conversión a papel infalsificable a un tipo de cambio (peso papel por peso oro) por encima del que dictaba el mercado. Esta práctica fue constantemente

40 Cfr. Luis Anaya Merchat. *Colapso y reforma. La integración del sistema bancario en el México revolucionario, 1913-1932*. México: UAZ, 2002.

41 *El Economista*. México, 23 de octubre de 1916.

42 *Ibid.*, 24 de octubre de 1916.

denunciada por la prensa. Por ejemplo, en un artículo del 11 de noviembre se decía:

La cotización de nuestro papel moneda sufre diarias fluctuaciones y ninguna de ellas le ha dado un valor EFECTIVO de menos de dos centavos dos tercios, en oro nacional. El tipo que ha prevalecido en estos últimos días ha sido superior a DOS CENTAVOS SIETE DECIMOS; y sin embargo, el comercio ha llegado a dar al peso infalsificable un valor artificial de un centavo oro o menos aún, en la fijación de sus precios comparativos, en oro y en billetes [...] Tal práctica nos consta que está especialmente establecida en los mercados y sitios que expenden efectos de primera necesidad.<sup>43</sup>

43 *Ibid.*, 11 de noviembre de 1916.

No obstante, la maniobra no terminaba allí. Los comerciantes, que recibían el producto de sus ventas en papel moneda, acudían al mercado de cambios para canjearlo por moneda metálica. Ello constituía otra forma de “cubrirse” de la depreciación esperada del papel infalsificable. En un artículo periodístico del 5 de octubre se declaraba:

Todas las mañanas el comercio, alto y bajo, compraba oro americano y nacional en cantidad suficiente PARA CUBRIRSE; lo que quiere decir en el tecnicismo mercantil, que el producto íntegro de las ventas en papel, se convierte en oro al tipo de cambio corriente. ¿Arguye esto prueba de confianza? [...] Por el contrario: la maniobra llamada CUBRIRSE, implica desconfianza absoluta [...]<sup>44</sup>

44 *Ibid.*, 5 de octubre de 1916.

Así pues, los comerciantes se “cubrieron” de la depreciación futura del papel infalsificable, ya sea aceptándolo en las transacciones a un precio más bajo que el del mercado, para luego canjearlo en el mercado de cambios por moneda metálica, o directamente rechazándolo como medio de pago para ciertos artículos. Un observador sintetizaba algunas de estas prácticas con estas palabras:

Un comerciante tenía que vender algún efecto, por el cual se proponía a recibir el equivalente de cuarenta dólares [...] suponiendo el valor del papel a la sazón en 50 pesos infalsificables por un dolar, el comerciante fijara a su mercancía el precio de \$2200, en vez de los \$2000 que el tipo [de cambio] del día decía [...] A continuación, se apresuraba a ocurrir a un cambista a quien entregaba los \$2200, instruyéndolo para que lo vendiera [...] El cambista descontaba cinco pesos, y desde luego ofrecía el papel restante por dólares [...] <sup>45</sup>

Otro testigo comentaba que el papel moneda era “rechazado en el Comercio ó para que, de aceptarlo, sea con un valor todavía inferior al que tiene en el mercado, por lo cual las transacciones se hacen en oro nacional ó en Dólares”. <sup>46</sup>

En cuanto a los consumidores, también manifestaron su desconfianza hacia el Infalsificable, acudiendo al mercado para canjear sus ingresos en especie fiduciaria por otro activo (moneda metálica o bienes). Así, con fecha del 25 de septiembre, el Comisionado Rodríguez informaba al Primer Jefe lo siguiente:

He recorrido toda la zona de la frontera con motivo de mi comisión y encontrado poca confianza en retener los billetes infalsificables los poseedores, por razón hacen el cambio [sic] a cualquier tipo que encuentren esto se debe á que el público cre [sic] que Cabrera le está haciendo política en esa forma para desprestigiar su gobierno. Precisamente esa medida tomada contra los billetes emitidos en Veracruz, ha sido el suicidio político de Cabrera como hombre público, pero el pueblo no lo interpreta así. <sup>47</sup>

Como puede observarse, en esta cita nuevamente se hace explícita la relación entre la desconfianza en conservar los billetes infalsificables y el fracaso del secretario de Hacienda de mantener el valor de los billetes antiguos.

45 Edward D. Trowbridge. El Economista. México, 4 de diciembre de 1916. Cfr. Torres Gaytán, *op. cit.*, p. 131.

46 Ministro de España en México. Archivo Histórico de la Embajada de España en México. Relaciones Diplomáticas Hispano-Mexicanas, caja 315, leg. 1, núm. 5.

47 CEHM-CARSO, XXI, carpeta 96, leg. 10933.

De esta forma, firmas y consumidores participaron en un ataque contra la moneda fiduciaria. En un artículo del 17 de noviembre se definía al comportamiento del público respecto del papel infalsificable como “un programa maquiavélico individual y colectivo de oposición a la moneda”, como “un procedimiento de boycotage de todos contra todos”, como un “procedimiento sordo y persistente de boycotage contra el papel infalsificable”. Se decía además que “los comerciantes han boycoteado a la moneda, lo mismo que la generalidad”; empero, mientras “el público ha labrado su propia ruina merced a sus procedimientos”, los comerciantes han realizado “cuantiosísimas utilidades en lugar de pérdidas”.<sup>48</sup> En esta cita, la distinción que se hace entre comerciantes y público daría la impresión de que con el vocablo “público” se refieren a los consumidores.

48 El Economista. México, 17 de noviembre de 1916.

Ahora bien, el ataque contra el papel infalsificable se traducía en la huida hacia el “dinero fuerte” (el oro), llevando a un aumento de la demanda de metálico y, por ende, a una disminución del precio del papel. Así, un observador decía que “cada transacción en especie fiduciaria abría la puerta para un nuevo descenso en el valor del billete infalsificable, porque cada operación de cambio traía consigo un nuevo aumento de los precios del papel moneda de todas las mercancías, y un nuevo descuento sobre el tipo de cambio de la operación anterior”.<sup>49</sup> Y en un artículo del 17 de noviembre se decía que “[...] el boycoteage del público contra el público ha dado margen al descenso rápido del precio del papel, alrededor del cual el mismo público ha mantenido una atmósfera saturada de desconfianza, en la que no puede vivir el crédito indispensable para la marcha y conservación de las especies fiduciarias”.<sup>50</sup>

49 Trowbridge, *op. cit.* Cfr. Torres Gaytán, *op. cit.*, p. 131.

50 El Economista. México, 17 de noviembre de 1916.

El gobierno intentó revertir el comportamiento del público (consumidor) frente al papel infalsificable. En el mes de octubre el subsecretario de Hacienda, Rafael Nieto, declaraba:

En épocas de crisis económicas no es raro que en determinados momentos el pánico se apodere del público, sin causa alguna justificada. Esto ha pasado en los últimos días con los tenedores de papel moneda, del que se

ha deshecho en forma brusca y a cualquier precio, sin reflexionar en los fundamentos de su actitud [...] es absolutamente injustificado el pánico de los tenedores de billetes, los que lamentarán muy pronto haberse deshecho de ellos a vil precio.<sup>51</sup>

51 *Ibid.*, 21 de octubre de 1916.

Aquí el subsecretario intentaba transmitir que no existía causa justificada para efectuar el cambio del papel infalsificable por otro activo, pero el público temía que hubiera depreciaciones futuras, por lo que se desprendía del papel moneda a cualquier precio.

Por otra parte, las autoridades gubernamentales intentaron frenar las maniobras de los comerciantes que se “cubrían” de la depreciación del papel moneda. La Inspección General de Policía y las comisarías de la ciudad de México recibieron la orden de detener toda persona que se negara a aceptar en su justo valor los billetes de circulación forzosa;<sup>52</sup> es decir, se penalizaba a quienes recibieran el papel infalsificable con descuento. La norma evidenciaba la abrumadora presencia del fenómeno. Otras disposiciones del gobierno del Distrito Federal ratificaban su persistencia: “se hace del conocimiento del público que, todas aquellas personas que se rehúsen a aceptar los billetes infalsificables serán castigados con una fuerte multa y un mes de arresto incommutable”.<sup>53</sup>

52 *Ibid.*, 8 de noviembre de 1916.

A pesar de los distintos esfuerzos del gobierno para combatir el ataque contra la moneda fiduciaria, el éxito fue nulo. Para noviembre de 1916, tres meses después de establecida la inconvertibilidad, la depreciación del papel infalsificable alcanzaba ya 89.79%.<sup>54</sup> Frente a esta pérdida de valor del papel moneda, “la Primera Jefatura se vio obligada a dictar la disposición resumiendo la circulación metálica, que se encuentra ya restablecida desde el primero de diciembre”,<sup>55</sup> es decir, aceptando que los infalsificables fracasaron como medio de estabilización monetaria, la última respuesta del gobierno carrancista fue metalizar por completo el circulante.

53 *Ibid.*, 21 de noviembre de 1916.

54 La información se ha obtenido de Kemmerer, *op. cit.*, p. 101. Se ha tomado como base el tipo de cambio del mes de julio.

55 Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dirección General de Crédito. *Memoria de la Secretaría...*, p. 333.

## Conclusiones

Desde el ideal unificador revolucionario que enarboló Venustiano Carranza en su célebre Plan de Guadalupe, se apeló a la emisión fiduciaria como fuente para financiar la lucha armada. Al comenzar 1916 circulaban 21 clases de billetes reconocidas como constitucionalistas y un número indefinible de falsificaciones de éstos. Las emisiones fueron moneda de guerra y tuvieron propósitos políticos pero también se lucró ampliamente con ellas. Cuando sobrevino el cisma y posterior guerra entre las facciones triunfantes, el país mostraba signos de cansancio por la violencia, la producción económica disminuyó y los antiguos canales que hacían fluir la riqueza se gangrenaban. El de 1915 fue un año de hambre y de gran inflación, sin embargo la intensa actividad militar retrasó y dificultó al gobierno carrancista, que emergió como vencedor, reordenar las masas monetarias que circulaban en el país. No obstante, lucía evidente y obligado emprender una reforma monetaria para reemplazar la variada masa de papeles por uno solo que los unificara y que estuviera protegido ante la falsificación de los enemigos del naciente Estado.

En abril de 1916 se dio a conocer el programa de reforma monetaria. Contemplaba canjear los billetes reconocidos del constitucionalismo, en manos del público, por un nuevo papel moneda que sería convertible en metálico y sería infalsificable. A pesar de ello, el programa tuvo varias deficiencias; destacaron que careciera de un sistema de canje con tipos de cambio fijos e irrevocables, así como de los fondos de reserva suficientes e incuestionables para realizar la prometida conversión del nuevo billete. La reforma ocurrió en un ambiente de desconfianza hacia el gobierno y en medio de gran especulación de quienes habían concentrado los antiguos papeles que, por supuesto, se desprendieron de los billetes viejos tan pronto cuando el gobierno anunció el adelanto de su retiro. El masivo y súbito desprendimiento de los viejos “bilimbiques” llevó a que su oferta fuera mayor que su demanda. ¿Podían distinguirse los billetes buenos de los malos? No lo sabemos. No obstante, lo que sí sabemos es que hubo una acumulada

y aguda pérdida de valor al que originalmente se cotizaron. Por supuesto, los tenedores de billetes sufrieron de diversos modos los perjuicios de la depreciación.

Los particulares asociaron la depreciación de los papeles antiguos con las medidas tomadas por el gobierno. El programa de reforma de la Secretaría de Hacienda fue considerado por el público como el responsable de la pérdida de valor de los viejos billetes. La acrisolada desconfianza se incrementó hacia el nuevo papel moneda, por lo que el público se mostró reacio a conservar el infalsificable. Habiendo atravesado la experiencia de pérdidas directas y depreciación constante, no podía sino esperar pérdidas como producto de las nuevas decisiones gubernamentales, así que no esperó y los cambió inmediatamente por el oro que garantizaba la nueva ley.

La lógica era simple: en un régimen de convertibilidad (cambio fijo) la desconfianza en el papel moneda llevó a los particulares a redimirlo por el metálico que lo garantizaba y esto, a su vez, se tradujo en pérdidas de reservas y vulnerabilidad del sistema. Esto es lo que pasó a partir de junio de 1916, después de retirados los viejos papeles. A medida que el Infalsificable entraba en circulación, los particulares acudían a la Comisión Monetaria para cambiarlos por metálico a una relación de 1 peso a 20 centavos oro; y como la Comisión no contaba con reservas de 100% sobre la nueva emisión, en el mes de agosto se agotaron las reservas, no quedando otra salida que establecer la inconvertibilidad.

El problema no terminó allí. El establecimiento de la inconvertibilidad y la consecuente depreciación del papel infalsificable significaron para el público que sus expectativas se hicieron realidad (la profecía autocumplida); de allí que continuó su ataque contra la moneda fiduciaria. En efecto, las firmas aceptaban el papel infalsificable con descuento y luego lo canjeaban en el mercado de cambios por moneda metálica, o directamente lo rechazaban como medio de pago para ciertos artículos. Los consumidores, por su parte, se desprendían del papel infalsificable, canjeándolo por otro activo (bienes o moneda metálica) a cualquier precio. De esta forma, firmas y consumidores continuaron con su ataque contra la moneda fiduciaria, provocando

un aumento de la demanda de metálico y, por ende, una disminución del precio de aquella moneda. Para noviembre de 1916, el valor del papel infalsificable fue tan bajo, que el gobierno se vio obligado a dictar la disposición resumiendo la circulación metálica. Así pues, la cura a la inestabilidad monetaria fue la completa metalización de la economía.

La aceptación de los billetes del constitucionalismo fracasó por los obstáculos que imponía la guerra pero también por razones técnicas que se han desarrollado a lo largo de este ensayo. La predisposición o identificación que el pueblo hacía del dinero con el que era constante y sonante, las monedas con valor intrínseco, imponía una alta barrera al funcionamiento fiduciario antaño reservado sólo para la reducida clientela de la banca porfiriana. Emitidos por una autoridad de poder restringido generaron una profunda desconfianza socioeconómica, la cual afectó incluso a los Infalsificables, emisión fiduciaria con la que pretendió consolidar las emisiones previas; sin embargo, apenas comenzaron a circular, los problemas identificados con las anteriores emisiones obsidionales se repitieron y el Infalsificable perdió más de la mitad de su valor en menos de seis meses. Su súbita depreciación confirmó la escasa soberanía del Estado sobre los fenómenos monetarios y la aún más pequeña confianza que la población tenía en sus medidas.

Los costos del fracaso fueron varios. Son asociables, en general, con el agudizamiento de la especulación económica (que permitió amasar algunas fortunas y perjudicó mucho a los centros urbanos) y el profundo desprestigio popular que significó para el carrancismo. Éste fue la base del descontento social que lo reprochó incluso hasta el día su caída. Valga mencionar que era una imagen viva todavía varios años después. Carlos Díaz Dufoo, reconocido analista económico desde el porfirato, fue una voz de esa desconfianza profunda; aunque como experto introducía el matiz de conocer otras experiencias nacionales:

El recuerdo del Infalsificable, a despecho de los años corridos, nos inquieta como una pesadilla ¡ay, vivida por desgracia! Pero demos las gracias a

los inventores de aquella "deuda sagrada": su depreciación con respecto a la moneda de oro no llegó a las de otras naciones en estos tiempos últimos; Alemania y Rusia, por ejemplo.<sup>56</sup>

56 Cfr. *Excelsior*. México, 28 de julio de 1927.

Artículo recibido: 8 de septiembre de 2013  
Aceptado: 19 de febrero de 2014