

una corta suma de numerario, ó lo que es lo mismo, que esa corta cantidad iguale por medio de la rapidez que le imprime el valor total de las deudas compensadas.

Por esta razon las relaciones de la letra de cambio con el *stock* monetario, es decir, con la circulacion, son más estrechas que las del pagaré. Lord Ovestone decia en 1840: "Toda restriccion de la circulacion obrará sobre el crédito; pero siendo la letra de cambio una forma importante del crédito, ella resentirá la influencia de esta cantidad, más que el papel de circulacion."<sup>1</sup>

Habiéndose preguntado á Mr. Burgess, secretario de la Asociacion de los banqueros en 1832, si la restriccion de las emisiones de los bancos reduciria el número de las letras en la misma proporcion ó en una más considerable, contestó: "en una proporcion mucho más considerable."<sup>2</sup>

Estas observaciones se comprenden fácilmente; mientras mayor sea la rapidez que á las monedas existentes imprime un título de crédito, mucho más le han de afectar las modificaciones que la cantidad del numerario sufra; porque para las transacciones no equivale á la sola cantidad aumentada ó disminuida, sino á ésta multiplicada por la rapidez alcanzada.

La influencia del cheque sobre los precios es mucho mayor todavía que la de la letra de cambio, y esto es natural, porque es el instrumento verdadero de la compensacion, y es en consecuencia el que más ahorra el empleo del numerario, acrecentando su circulacion. Mientras el cheque es la orden de pago librada por el dueño de un capital amonedado, al poseedor de él para que cubra su importe, y el cobro se verifica en el acto en que el título se entrega, no presta servicios de importancia, y de hecho no circula; pero cuando pasa de una á otra mano llenando sus funciones propias y compensando deudas recíprocas, entónces ayuda poderosamente el

<sup>1</sup> Enquête sur les banques d'émission, pág. 37.

<sup>2</sup> Cita de Mr. Samuel Jones Lloyd Enquête sur les banques d'émission, página 37.

mecanismo de los cambios, y sólo puede dar idea de la rapidez enorme que da á la moneda, la cantidad extraordinaria de valores que representan las operaciones de un Clearing House.

El billete de banco es indudable que, como todo título de crédito, ejerce una accion sobre los precios; pero esta accion es menor que la de los otros documentos que hemos examinado, como fácilmente vamos á demostrarlo.

El billete de banco es una promesa de pago, que se diferencia de las demas en la circulacion en que hace pagos y extingue obligaciones, funcion que las otras no pueden desempeñar, es decir, el billete de banco, ejecutando una de las funciones de la moneda, puede sustituirse á ésta, y de hecho la sustituye en los cambios interiores.

La consecuencia clara de este principio seria asemejar su influencia sobre los precios á la accion de la moneda misma, y aunque esto no es cierto sino en parte, sin embargo, ya bastaria para demostrar que es menor que los de los otros títulos de crédito, porque no es lo mismo aumentar el coeficiente de la rapidez, que la cantidad sobre la cual aquel opera.

Hemos explicado, al hablar de la intervencion del crédito en los cambios, que él acelera la rapidez de la circulacion del numerario existente, y que la influencia sobre los precios proviene ménos que de la cantidad de moneda, de la masa de ella acrecentada por su rapidez; pues bien, si esto es exacto é indudable, la cantidad de billetes de banco aumentando la cantidad de las especies metálicas por el hecho de sustituirse á ellas, no puede obrar tan enérgicamente sobre los precios, como lo hacen aquellos títulos, que imprimen mayor movimiento á la circulacion monetaria.

Por otra parte, está perfectamente comprobado que la accion sobre los precios no depende de las monedas que circulan, sino de éstas multiplicadas por el coeficiente de su rapidez; y como es más fácil aumentar dicho coeficiente que la cantidad, á lo ménos en un corto período, dentro del cual produjera alguna perturbacion, este aumento ejerce una mayor influencia

cia que el otro, por la prontitud con que puede operar y por la facilidad con que puede multiplicarse su accion, aumentando ó disminuyendo la masa total que determina los precios.

La cantidad de moneda que anualmente se agrega á la existencia del capital amonedado de las Naciones, no hace elevarse los precios de una manera sensible, y su influencia estimulando el trabajo más bien tiende á determinar una baja, y sin embargo, las bruscas oscilaciones que en los precios ocasiona la especulacion, creando títulos de crédito que aceleran la rapidez de la circulacion son visibles. Una causa tiene más poder que otra para producir un desequilibrio que altere la ecuacion del cambio.

Esta accion que le hemos reconocido al billete, aunque ya menor que la de los otros títulos, no es sin embargo la suya propia. Los billetes de Banco emitidos al público y por éste retenidos, no se acumulan en su totalidad al numerario existente, ni lo desalojan tampoco en una cantidad igual, como de ordinario se cree, aumentando la cantidad de moneda en circulacion en una suma igual al importe de su emision; hay una parte que se sustituye á la moneda, y con esta sustitucion su importe no se modifica, y otra que se adiciona.

Leon Walras ha hecho ya esta observacion: "Es muy cierto, dice, que la moneda de papel no se sustituye á la moneda de metal sino solamente en una parte de la cantidad emitida, la otra parte es la que se añade á la moneda metálica."<sup>1</sup>

¿En qué proporcion se verificarán esta sustitucion y esta adicion? Es imposible determinarlo de una manera general; es un hecho que depende de las condiciones en que cada país se encuentre; pero desde luego vemos que la accion que le reconocemos al billete, todavía debe disminuirse, porque su emision no equivale siempre á un acrecentamiento del signo circulante, ó lo que es lo mismo, no siempre influirá sobre los precios.

Tenemos, pues, que la accion del billete sobre los precios,

<sup>1</sup> Leon Walras. *Theorie Mathématique de la Richesse social*, pág. 152.

atendiendo la naturaleza del título, debe ser más reducida que las de los demas; pero todavía, como dice el mismo Stuart Mill, la energía de la accion de unos y otros depende tambien en gran parte de que las transacciones que con ellos se hagan sean más ó ménos numerosas, y de que el empleo sea más ó ménos frecuente, y bajo este punto de vista es más innegable que el uso del billete no puede compararse con el de los otros valores, y que la proporcion de su empleo no es otra que la que hemos señalado al fijar la influencia de cada una de ellas.

La explicacion minuciosa que hemos hecho del mecanismo de la circulacion y de su accion sobre los precios, creemos que es suficiente para demostrar lo erróneo de las teorías propagadas sobre las crisis, tanto por Mr. Samuel Jones Lloyd como por Mr. Charles Coquelin. Si el título que ménos accion tiene sobre los precios es el billete, es indudable que su emision, más ó ménos exagerada ó más ó ménos restringida, no puede por sí sola producir uno de esos trastornos graves que perturban los mercados del mundo produciendo tanta ruina y desolacion.

La emision del billete de banco exagerada, puede de hecho coincidir ó no con una crisis comercial ó monetaria; pero jamas puede decirse con razon que la haya provocado, porque su accion, limitada como él, aunque contribuya á elevar los precios, no obra tan enérgicamente como los demas documentos de crédito que ántes que él son creados para llenar las necesidades crecientes del comercio y de la industria, estimulados por la especulacion á que se entregan.

Mr. Emile de Laveleye, aunque es partidario del monopolio en cuanto á la manera de emitir los billetes de banco, llega no obstante á una conclusion semejante á la nuestra.

Dice: "En resúmen, el estudio atento de los hechos conduce á creer, que no es como se ha creído y se repite todavía, que el exceso de la emision de billetes de banco es lo que ha producido las crisis, llevando hácia la alza los precios, y arrojando al exterior el numerario. El mal que han hecho los billetes de banco particulares consiste más bien en la contrac-

cion de los medios de cambio, á lo cual han dado lugar en tiempo de crisis, á causa sea de las demandas de reembolso, sea del retiro voluntario de los billetes operado por los mismos Bancos, como ha sucedido en Escocia y en América durante el año de 1857.”

Para fundar esta conclusion el sabio profesor de la Universidad de Liége, agrega: “Un exceso de emision no podria producir una alza de los precios sino aumentando la cantidad total de la *currency* mixta, compuesta de metal y papel. Ahora bien, nosotros hemos visto que una más fuerte emision tendrá por efecto, permaneciendo igual la cifra de las transacciones, arrojar una cantidad correspondiente del numerario metálico. La *currency* no podria, pues, ser extendida y de ello no podria resultar una alza de los precios.”<sup>1</sup>

Mr. Thomas Tooke, quien como nadie ha estudiado las cuestiones de los precios, interrogado en 1840, sobre si el aumento de la cantidad de billetes en circulacion facilitaria la extension del agente de la circulacion y del crédito en general y en consecuencia un aumento de los precios, dijo: “Nó, absolutamente; yo pienso que es la extension del crédito, bajo la esperanza de la alza de los precios, lo que produciendo un aumento de las transacciones, puede, segun la naturaleza de estas transacciones, más bien que en razon de su importancia, hacer llegar á la circulacion un número suplementario de billetes.”<sup>2</sup>

Despues, preguntado si habia una relacion entre la alza y baja de los precios y el aumento ó restriccion de las emisiones de billetes hechas por los bancos decia: “Yo he comparado en mis investigaciones sobre las fluctuaciones de los precios, las fechas precisas de los aumentos de emision con las fechas de la alza de los precios, así como la época de la reduccion de los billetes con la época de la baja de los pre-

1 Mr. Emile de Laveleye. Obra citada. Annexes I, pág. 233.

2 Mr. Thomas Tooke. Deposition dans l'enquête de 1840 sur les banques d'emission, pág. 253.

cios, y he sido sorprendido cuando he visto que los resultados no correspondian á lo que yo esperaba, y que los casos más notables de alza ó de baja en los precios han sido completamente independientes de las emisiones del Banco de Inglaterra, es decir, que la baja ó alza de los precios habia á su vez precedido ó seguido á una emision considerable de los billetes de banco.”

Por último, Mr. Clément Juglar, en su gran obra sobre las Crisis comerciales y su aparicion periódica en Francia, Inglaterra y Estados Unidos, despues de discutir el problema de la variacion de los precios dice: “Lo que favorece el desarrollo de los negocios y la alza de los precios es el crédito, del cual el comercio mismo es el primer dispensador; los bancos no pueden más que ayudar á su circulacion sustituyendo sus promesas de pago á las del público; en todos los casos, la emision del papel es siempre secundaria y resulta de la conclusion del negocio en lugar de darle nacimiento.”<sup>1</sup>

La aparicion de las crisis, sus vueltas periódicas, los efectos de su exacerbacion y su liquidacion son cuestiones que intencionalmente no estudiamos. Habiendo sido nuestro propósito explicar la influencia de los diversos títulos de crédito en la circulacion y salvar sobre todo al billete de banco del anatema que sobre él se ha querido hacer pesar, nuestra tarea está concluida. Creemos haber alcanzado nuestro objeto. La antigua teoría está por completo vencida y el billete reivindicado.<sup>2</sup>

1 Mr. Clément Juglar. Des crises commerciales et de leur retour periodique. 2<sup>a</sup> edition, pág. 71.

2 Los que deseen estudiar de una manera especial las Crisis comerciales pueden consultar con fruto las obras de Mr. Thomas Tooke y Fullarton y los trabajos de Mr. de Laveleye y Juglar que hemos citado en el curso de este capítulo.