minas de plata, aunque mui caprichosa, es un poco mas estable, a causa de los grandes gastos necesarios para la extraccion del mineral; de tal suerte que el costo i la importancia de la produccion de la plata son ménos variables i aseguran a este metal un valor mas fijo. En cuanto a los perfeccionamientos que pueden sobrevenir en el beneficio de los metales, tendrian por efecto simplemente una baja permanente del valor del metal, sin oscilaciones.

En los paises que producen abundantemente uno de los dos metales, dependiendo principalmente su valor de la produccion mas o ménos inconstante de las minas, es mucho mas variable que el del otro. Cuando pues se adopta el sistema de un solo padron vale mas tomar por unidad monetaria el metal que viene del mercado jeneral, la plata en los paises productores de oro, i el oro en los paises productores de plata.

Las consideraciones que preceden hacen resaltar suficientemente las dificultades que puede encontrar la realizacion de una reforma deseada por todos los hombres ilustrados, el establecimiento de un sistema monetario uniforme para todas las naciones civilizadas; pero muestran al mismo tiempo que ninguna de estas dificultades es bastante seria para compensar las ventajas de una medida que daria al comercio grandes facilidades i tenderia a aumentar, mas que se cree, las relaciones internacionales i los conocimientos jenerales de los hombres. Son mui deplorables las preocupaciones absurdas, injustificables, i las extrañas susceptibilidades de amor propio que han resistido hasta hoi a la adopcion de un sistema uniforme. Las reformas de este jénero son delicadas sin duda i presentan sus desazones: se comprende que los Estados que tienen un antiguo sistema pasable se retraigan de hacerlas; pero ¿qué decir de los que, haciendo una reforma, tratan de singularizarse; de la Grecia, por ejemplo, que en vez de adoptar el franco ha pretendido resucitar el antiguo

dracma ateniense, cuyo peso i lei no son exactamente conocidos[1]; de la Holanda que, en vez de hacer un florin de dos francos, se ha empeñado, en dar un cuerpo a su antiguo florin de banco; de la Alemania que, despues de haber deliberado largamente, ha adoptado dos nuevas unidades monetarias i que no se conforman con ningun sistema existente? ¡Admira igualmente que los Estados-Unidos conserven el antiguo peso español, que llaman *dollar*, únicamente por el falso pretesto de que es una moneda de oríjen americano!

El monopolio de la amonedacion atribuido a los gobiernos les da la facilidad de procurarse recursos pecuniarios fabricando monedas que, con el mismo nombre que las acuñadas precedentemente, les son inferiores en lei o en peso. Esta práctica, hoi mui rara, era mui comun en los siglos pasados: consistia en un procedimiento mui simple. Supóngase, por ejemplo, que un gobierno que tiene el monopolio de la fabricacion de las monedas, acuñe i emita piezas de plata de lei de $\frac{150}{1000}$ i del peso de 5 gramas, a que atribuye por decreto el nombre i el valor legal de *francos*. Esta emision i este decreto tendrán efectos que importa analizar.

Es evidente desde luego que el decreto recibirá su entera aplicacion en toda la estension del dominio reservado a la autoridad i en primer lugar en la ejecucion de los contratos a largo plazo. Todo deudor de un franco, es decir, de una pieza de plata de lei de $\frac{900}{1000}$ i del peso de 5 gramas, podrá libertarse mediante un franco de nueva emision, del mismo peso que el antiguo, pero de una cantidad la mitad menor de plata fina. Así tambien el contribuyente podrá pagar el impuesto tan bien con la nueva moneda

[1] La Grecia ha reformado su sistema monetario i adoptado el franco.

como con la antigua: i esta nueva moneda será mui solicitada para un mui grande número de pagos i mas demandada que la antigua: su valor será pues relativamente superior a esta: tal vez en el interior mismo del pais el nuevo franco no valdrá en las transacciones libres, en las compras al contado, por ejemplo, tanto como el antiguo; pero valdrá mas que la mitad del antiguo aunque no contenga en realidad mas que la mitad de plata fina: afuera no valdrá sino en razon de la cantidad de plata fina que contiene, es decir, medio franco o 50 céntimos.

¿Qué sucederá entónces en el interior? — Suponemos que la demanda jeneral de moneda no haya variado en el mercado i que se halle este exactamente provisto al tiempo de la emision de las nuevas piezas. Esta emision, viniendo a aumentar la oferta, hará bajar el valor total de las monedas i particularmente de las antiguas. Estas, cuyo valor habrá bajado adentro miéntras que se habrá sostenido afuera, serán pues exportadas o fundidas hasta concurrencia de un número de piezas casi igual al número de piezas nuevas que hayan sido emitidas, i el gobierno podrá continuar acuñando i emitiendo hasta que toda la antigua moneda haya sido exportada o fundida i reemplazada, sin que el valor relativo de la nueva moneda baje mucho. El gobierno gana la diferencia de valor que existe en el mercado libre entre la antigua i la nueva moneda: si, por ejemplo, el nuevo franco vale 75 céntimos de la antigua moneda, la fabricacion i la emision de la nueva darán un beneficio de 25 céntimos por franco.

Pero desde que las emisiones hayan llegado a una suma equivalente a la de la antigua moneda, el valor de la nueva bajará, hasta que haya alcanzado la tasa de 50 céntimos, es decir, hasta que haya llegado a ser equivalente a la mitad de la antigua moneda; hasta que su valor en el mercado interior haya llegado a ser igual a su valor en el

mercado exterior. Entónces el gobierno no ganará ya nada prosiguiendo la fabricacion.

Así los recursos que puede ofrecer a un gobierno esta antigua práctica se limitan a una parte de la diferencia que existe entre la lei o el peso de la antigua moneda i la lei o el peso de la nueva, *sobre la suma existente en el mercado i necesaria a los cambios que en él se hacen.* I este pobre recurso no se obtiene sino a precio de un desórden profundo, consecuencia necesaria de la alteracion violenta de los contratos a largo plazo i de las dudas que se suscitan sobre el porvenir. Cuando en efecto los deudores pueden libertarse por el pago de un valor inferior al que deben i esperan los acreedores, las esperanzas lejítimas que constituyen el derecho de propiedad se encuentran frustradas, el crédito desaparece i el poder productivo de la sociedad es afectado en su principio vital. Nada decimos de los desórdenes que toda variacion considerable i repentina del valor de las monedas causa en las pequeñas transacciones, que casi en todo pais están fundadas sobre un precio habitual que cada uno considera como justo i que cambia poco: tales son el precio de los salarios de todo jénero i el de los objetos de consumo corriente.

Hoi la alteracion de las monedas, tan frecuente en la antigüedad, en la edad media i hasta el fin del último siglo, ha sido casi abandonada i reemplazada por una práctica análoga i aun idéntica en teoría, por la emision del papel-moneda, cuyos procedimientos i efectos vamos ahora a describir.

Supongamos, por ejemplo, que el gobierno, en vez de acuñar francos de 5 gramas de $\frac{450}{1000}$, emita billetes o promesas de pagar 5, 10, 50, 100 francos, mas o ménos, en una época determinada o indeterminada, sin alterar en nada la moneda existente. — Estos billetes serian admitidos como moneda corriente, para el pago de los impuestos i para la

liberacion de los deudores: es pues cierto que en el oríjen valdrian en el mercado interior, aun en los cambios libres, tanto o casi tanto como las sumas que expresasen en moneda metálica. Su emision procuraria al gobierno un recurso equivalente a estas sumas, deducidos los costos de fabricacion.

No obstante, si nos colocamos en la hipótesis anterior, es decir, si suponemos la demanda de moneda invariable i el mercado suficientemente provisto, observaremos que las emisiones de billetes, viniendo a aumentar las sumas de las existencias monetarias, disminuyen su valor: i que por consiguiente el comercio tiene interes en fundir o en exportar una cantidad de moneda metálica exactamente equivalente a la de los billetes emitidos, i que la funde o la exporta. Si las emisiones continúan, la totalidad de la moneda metálica, escepto la menuda, será exportada o fundida i el gobierno se habrá procurado un recurso pecuniario equivalente a la suma de los billetes emitidos. En realidad, el público le ha prestado el valor de la totalidad de las existencias en moneda metálica: i si el gobierno posee un buen crédito, no habrá una diferencia sensible entre el valor corriente de sus billetes i el de esta moneda.

Pero si quiere llevar las emisiones mas allá, se manifiesta un fenómeno que no presentaba la alteracion de las monedas: el valor de sus billetes baja i se hace inferior al de la plata, en una proporcion que se puede sin dificultad prever e indicar de antemano. En efecto, si se recuerda la proposicion fundamental de que un mercado cualquiera no demanda para sus cambios sino cierta cantidad de moneda, se ve que todo billete emitido en exceso de las necesidades del mercado (que hemos supuesto iguales a la suma de moneda metálica existente ántes de las emisiones), elevará la oferta sobre la demanda, i permaneciendo esta fija, bajará proporcionalmente el valor de la suma del papel-moneda. Así, suponiendo que la suma de

la moneda metálica exportada o fundida i reemplazada por los billetes fuese de mil millones, una nueva emision de un millon haria bajar el valor de los billetes en $\frac{1}{10}$ parte, una emision de cien millones en $\frac{1}{11}$ parte, una emision de mil millones en $\frac{1}{2}$, i así sucesivamente. En último resultado, cualquiera que pudiese ser la suma de las emisiones, el valor total de los billetes emitidos no se elevaria nunca sobre el que tenia la suma de moneda metálica exportada o fundida, i en nuestra hipótesis sobre mil millones. Toda emision superior a esta suma tendria exactamente los mismos efectos que una alteracion de las monedas proporcionada a su importancia.

Así, el papel-moneda da a los gobiernos la facilidad de procurarse sin estrépito los recursos pecuniarios que los antiguos gobiernos no podian obtener sino a costa de muchas alteraciones sucesivas. — Esto depende de que las monedas alteradas podian ser exportadas desde que su valor habia bajado a la misma tasa que la del metal que contenian; al paso que el papel-moneda, no teniendo por sí mismo ningun valor, no puede ser ni fundido ni exportado a paises en que no domine la autoridad que lo ha establecido i que lo sostiene.

No hai necesidad de decir que las emisiones excesivas de papel-moneda producen exactamente los mismos efectos que las alteraciones de las monedas, dan lugar a los mismos desórdenes i por tanto a las mismas observaciones. Pero se puede notar en la historia que las monedas alteradas han caido en depreciacion mas pronto que el papel-moneda emitido por un gobierno acreditado. En efecto, la alteracion de las monedas suscita temores i no puede dar ninguna esperanza, miéntras que una promesa de pagar, aun en una época indeterminada, puede no ser vana i sus-

cita esperanzas que sostienen el valor corriente del papel-moneda hasta el momento en que las emisiones llegan a ser excesivas. El papel-moneda de un gobierno sin crédito no tiene desde el primer dia el valor de la moneda metálica i sufre la misma depreciacion que una moneda alterada.

En todo caso, los recursos que puede procurar a un gobierno la emision de un papel-moneda son estrechamente limitados por la naturaleza de las cosas i es siempre peligroso recurrir a ella. Con todo, es cierto que la emision de una moderada cantidad de papel es útil al poder productivo, en cuanto que reemplaza por este papel, que no cuesta casi nada, un instrumento de cambio costoso i que en realidad no es mas cómodo. Esta sustitucion de papel con curso forzado a la moneda metálica es la que Ad. Smith comparaba con razon a una sustitucion de los globos aerostáticos a los actuales medios de trasporte, la cual permitiria poner en cultivo los caminos a expensas de la seguridad de los viajeros i de todos. Veremos luego cómo se pueden obtener las ventajas de una sustitucion semejante sin exponerse a los inconvenientes señalados por Ad. Smith.

La emision de papel-moneda no debe ser considerada como recurso normal por una buena administracion : puede ser un expediente en los momentos de crísis en que el papel-moneda llega a ser una verdadera moneda obsidional, como la que emite, agotado todo otro recurso, el comandante de una plaza sitiada ; pero en todo caso despues de la crísis se procura volver al estado normal i este regreso presenta alguna dificultad. Es natural que el gobierno restituya el valor de la moneda que ha tomado a préstamo ; pero cuando las emisiones de papel han sido excesivas i su valor se ha hecho mui inferior al de la moneda metálica ¿ debe el gobierno pagar a los portadores el valor nominal de los billetes o su equivalente al precio corriente del dia en que se decreta la supresion del papel-moneda ?

Si el gobierno reembolsase el papel-moneda a la tasa nominal, subiria este papel bruscamente a la par, es decir, valdria exactamente tanto como la moneda metálica en las transacciones libres : los deudores se verian de repente obligados a pagar mucho mas que lo que debian, lo que trastornaria evidentemente las esperanzas que constituyen el derecho de propiedad : habria, como en la época de las emisiones, violacion de los contratos por la autoridad encargada de mantenerlos. — Por el contrario, el reembolso al precio corriente del dia, cualquiera que sea, no contraria ninguna esperanza, ningun lejítimo derecho : i ademas exije del gobierno el monto de los capitales que ha recibido, con mui poca diferencia.

El comercio ha inventado muchos procedimientos a fin de reducir la cantidad de moneda necesaria para efectuar una suma determinada de cambios : todos estos procedimientos son directamente útiles a la produccion. Cuando se introduce un medio de hacer una suma determinada de cambios con ménos moneda que ántes, se presta un servicio del mismo jénero que cuando se introduce un medio de trasportar, a cierta distancia i en un tiempo dado, una suma determinada de mercaderías con ménos carros o fuerza de traccion. Los principales procedimientos empleados para economizar el empleo de la moneda son las compensaciones de créditos recíprocos en los libros de comercio, el uso de los vales i letras de cambio i de los bancos.

Es de notarse que todos estos procedimientos reposan en el crédito : por consiguiente, su eficacia aumenta o disminuye con el crédito corriente : por esto es que un mercado en que el crédito disminuye demanda mas moneda que ántes, i que demanda ménos cuando el crédito aumenta. De aquí estas locuciones tan usuales : « la plata escasea » o « la plata abunda, » locuciones viciosas en cuanto que no espresan ni exacta ni completamente los fenómenos de que es teatro un mercado en que el crédito

aumenta o disminuye, pero que hacen resaltar enérjicamente la variacion brusca i mui real del valor de los capitales-moneda.

Se ha discutido largamente la cuestion de saber si los signos materiales, por cuyo medio puede el comercio emplear procedimientos que economizen el empleo de la moneda, eran ellos mismos moneda. Esta no es sino una cuestion de nomenclatura un poco arbitraria : creémos que no conviene dar este nombre de « moneda » a los vales de comercio ordinarios, pero que se puede llamar *moneda de papel* a los billetes de banco pagaderos a la vista i al portador, de que vamos a hablar ahora.

§ 5. — De las emisiones de billetes de banco[1].

Teniendo las emisiones de billetes pagaderos a la vista i al portador, llamados billetes de banco, por objeto i por consecuencia el reemplazo de la moneda metálica por una moneda de papel, se ha pensado jeneralmente que, por el mismo título que la amonedacion, se comprendian en las atribuciones necesarias del gobierno. Mas tarde, merced al progreso de la opinion, se ha reconocido que estas emisiones podian ser confiadas, sea a compañías privilejiadas, sea al público bajo un reglamento, sea aun abandonadas completamente a la libertad. Por lo que toca a nosotros, que consideramos hasta la fabricacion de las monedas como una atribucion facultativa del gobierno, no podriamos con mayor razon considerar la emision de los billetes de banco como comprendida en las atribuciones necesarias de la

[1] Véase para mas amplia discusion de la materia de este párrafo m *Tratado de las operaciones de banco* i mi libro : *El banco libre*.

autoridad pública : nos basta examinar aquí de qué modo conviene mas que se hagan estas emisiones.

Veamos primero cómo i porqué tienen lugar. Una caja pública o privada, llamada « Banco, » entrega como numerario a sus acreedores, por un título cualquiera, una promesa de pagar a la vista i al portador una suma determinada de moneda-metálica. Esta promesa escrita es aceptada i circula en el mercado como numerario. ¿ Porqué es emitida ? ¿ Porqué es aceptada ?

La ventaja de la caja que puede libertarse de una deuda mediante una emision de billetes es evidente. En efecto, cesa de pagar interes sobre la suma que paga i no debe ningun interes sobre la suma expresada en el billete que en realidad queda debiendo : por consiguiente, miéntras el billete permanece en circulacion, la caja bonifica el interes de la suma que él expresa. Sea, por ejemplo, un banco que consiente en descontar, es decir, en comprar una obligacion de comercio de 1,010 pesos a dos meses de plazo, con retencion de 1 p. % : este banco debe 1,000 $ al tenedor de la obligacion i los paga con la entrega de un billete. Si el billete permanece dos meses en circulacion, el banco ha ganado los 10 $ que dedujo de la obligacion de 1,010, ménos lo que ha podido costarle la fabricacion del billete.

La ventaja del que acepta el billete es ménos aparente, pero no ménos real. En efecto, desde el momento que la promesa del banco es aceptada en los cambios como moneda corriente, vale para él lo que la moneda corriente. I el banco, gozando de la ventaja que acabamos de indicar, descuenta a ménos precio que si no pudiese procurarse capitales mas que a precio de un interes. La emision i circulacion del billete a la vista i al portador pone pues a la disposicion del tenedor de la obligacion de comercio un capital cuya posesion no habria podido adquirir de otro modo a las mismas condiciones, es decir, a tan poco precio.