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.

Pero ¿ porqué el que recibe el billete de banco del primer tenedor lo acepta como moneda corriente? — Porque sabe que las demas personas con quienes puede hacer tratos lo aceptarán del mismo modo en los cambios, i estas, es decir, el público, lo aceptan, porque están persuadidos que cuando tengan necesidad de moneda, no para los cambios, sino a causa del metal que ella contiene, la obtendrán del banco a la simple presentacion del billete. Una vez bien establecida i jeneralizada esta conviccion, se prefiere el billete a la moneda metálica, porque presenta mas facilidad para los trasportes, para contar una suma determinada, para conservarla en caja, etc.

Falta que averiguar el secreto de la conviccion del público. No está sino en la exactitud del banco para pagar inmediatamente en moneda metálica todos los billetes que le son presentados. Esta exactitud basta para que el público conserve siempre, libremente i mui de su grado, una cierta suma de los billetes en circulacion. Estos billetes llenan en los cambios las mismas funciones que la moneda metálica.

Volveremos pronto sobre los procedimientos que debe emplear el banco para pagar siempre exactamente los billetes que le son presentados. Por el momento supondremos que se mantiene siempre en posibilidad de pagar, e indagaremos en esta hipótesis cuáles son los efectos i cuál el límite de sus emisiones, si lo hai.

Los efectos de la emision de los billetes de banco en la circulacion monetaria no son otros que los de la emision de un papel-moneda. Suponiendo, como anteriormente, que ántes de las emisiones el mercado poseyese una cantidad suficiente i, lo sabemos, casi invariable de moneda metálica, los billetes de banco vienen a añadirse a esta cantidad : entónces hai mas moneda que la que el mercado demanda : su valor baja i se tiene interes en fundir o exportar la moneda metálica hasta concurrencia de una



suma igual a la de los billetes emitidos. Se funde pues o se exporta esta moneda i, admitiendo que el banco no cese de emitir, la totalidad de la moneda metálica, salvo la cantidad necesaria a los mas pequeños pagos, puede ser fundida o exportada.

Consideremos en esta situacion el estado de las cosas. El mercado puede hacer la misma suma de cambios que ántes, pues que tiene la misma suma de moneda i goza ademas de todo el valor de la moneda metálica fundida o exportada. La suma de sus capitales no ha aumentado, pues que el banco debe al público el monto de los billetes; pero mediante estos billetes, que son un simple título de propiedad, se hace un servicio que exijia ántes un capital efectivo : el mercado se encuentra pues casi en la misma situacion que si hubiese adquirido el monto de toda la moneda metálica fundida o exportada.

Es posible que, llegado al punto de haber reemplazado por sus billetes la casi totalidad de la moneda metálica, el banco quiera continuar todavía sus emisiones : ¿ lo podrá? Desde que la suma de los billetes en circulacion exceda a la de la moneda metálica, que, sabemos, bastaba a los cambios, la moneda de papel excederá a las necesidades i bajará su valor. ¿ Qué hacer entónces? No se puede ni fundirla ni exportarla, pero se puede cambiarla por moneda metálica susceptible de ser fundida o exportada : se viene pues a pedir al banco el pago de sus billetes i, a medida que salen por una caja, son presentados a la otra, por la fuerza de las cosas i aun cuando la confianza del público en el banco subsista inalterable.

Así es como las emisiones de billetes de banco pagaderos a la vista i al portador tienen un límite necesario. Se puede pues afirmar esta proposicion : « que un banco de circulacion no puede nunca, por mas esfuerzos que haga i por mas confianza que inspire al público, emitir demasiados billetes. » De aquí esta consecuencia práctica importante,

que toda disposicion restrictiva o reglamentaria de la lei, dirijida a prevenir las emisiones de billetes de banco, es dirijida contra un abuso imaginario i es por consiguiente, cuando ménos, absurda : es ademas perjudicial por cuanto embaraza al banco o a los bancos en sus operaciones, con perjuicio jeneral [1].

Veamos ahora cómo puede un banco pagar siempre a la presentacion sus billetes al portador, i cómo puede dejar de pagarlos.

Para estar siempre en posibilidad de pagar sus billetes a la presentacion debe un banco conservar en caja cierta suma de moneda metálica, mas o ménos considerable, segun que los que lo dirigen prevean presentaciones mas o ménos considerables de billetes. La direccion de un banco de circulacion debe pues primeramente esforzarse por prever las presentaciones. Pueden tener muchas causas i en primer lugar la falta de confianza : se la hace desaparecer llenando exactamente sus compromisos i probando de todos modos al público la capacidad de desempeñar el servicio que se ha emprendido. En segundo lugar,

[1] El banco podrá abusar de las emisiones si sus billetes, aunque legalmente pagaderos a la vista i al portador, tuviesen curso forzoso. Se leia en una carta de Viena con fecha del primer mes de 1859:

« Desde algunas semanas cuando alguno se presenta al Banco nacional para cambiar billetes i ha tenido la felicidad de atravesar la multitud que se agolpa diariamente, ha adelantado mui poco. Personas que se reconocen fácilmente por agentes especiales de policia se preguntan porqué viene a pedir plata; se le recuerda que es prohibido traficar sobre monedas; se le dirijen amonestaciones patrióticas i a veces aun injurias. Si todo eso queda sin efecto se la hace enfin entrar en la pieza del cambio, donde si se presenta con una cantidad fuerte, se le declara que por el poco tiempo i los pocos empleados a ese servicio, el banco no puede entregar a la vez mas que una pequeña suma. En lugar de 20,000 florines que se les pide, entregan 1,000 i no los pagan con plata contada de antemano sino pieza por pieza. »

En otro tiempo pasó algo análogo en los Estados-Unidos i las consecuencias de estos cursos forzosos mas o ménos disfrazados se invocan diariamente contra la libertad.



las presentaciones pueden tener por causa una emision superior a las necesidades del mercado, i en este caso no se puede contenerlas sino reduciendo la emision. Enfin, el mercado puede tener necesidad periódicamente de hacer compras fuera del círculo en que los billetes de banco son recibidos como moneda corriente, i entónces ha de venir a pedir al banco, por presentaciones de billetes, la moneda metálica de que ha menester. Fuera de estos tres casos, un banco no vé nunca presentarse al reembolso una suma considerable de sus billetes : los de que se le pide cada dia el reembolso para obtener moneda menuda, son reemplazados por los que se emiten tambien diariamente.

Cualquiera que sea la prevision de los directores de un banco, no pueden prever sino de un modo aproximativo, a tiento, empíricamente, i nunca de un modo cierto, las demandas de reembolso. Es menester pues que conserven en caja una suma de moneda metálica mas bien superior que inferior a las necesidades previstas, i ademas, como la confianza es caprichosa, que se mantengan en posibilidad de reducir en poco tiempo la suma de sus billetes en circulacion. Para esto es indispensable que los capitales que obtienen de la emision de sus billetes sean colocados *de un modo seguro i a corto plazo;* si estas colocaciones no satisfacen una i otra de estas dos condiciones, un error, aun lijero, en las previsiones de los directores de un banco puede ocasionar la suspension del pago de los billetes : por el contrario, siempre que las colocaciones satisfagan estas dos condiciones, el pago de los billetes será seguro.

Supóngase que los capitales obtenidos por las emisiones sean colocados con poca seguridad o a largo plazo : será imposible recobrarlos para satisfacer una demanda repentina de reembolso de billetes. Si la colocacion es poco segura, estos capitales son perdidos ; si es a largo plazo, no son disponibles en el momento necesario. ¿ De qué sirven

créditos exijibles a seis, ocho o mas meses, al que tiene que pagar al instante una suma considerable?

Supóngase, al contrario, que los capitales obtenidos de las emisiones sean colocados con seguridad i a corto plazo, de manera que cierta porcion de entre ellos sea exijible cada dia del año. En presencia de una demanda imprevista de moneda metálica el banco puede restrinjir sus emisiones i realizar el monto de sus créditos : estos son pagados en billetes o en numerario : si lo son en billetes, se reduce otro tanto la suma en circulacion : si lo son en numerario, se puede hacer frente a la presentacion de una suma igual de billetes de banco. En el primer caso, encontrándose reducida la suma de la moneda en circulacion i especialmente la de los billetes, su valor debe tender a aumentar i el mercado experimenta un sufrimiento que, esceptos en los tiempos de pánico, debe hacerle guardar los billetes de banco de que se halle en posesion. En el segundo caso la moneda metálica sale de las cajas del banco, pero entran los billetes, i si el público está habituado a su uso, no tarda en sentir vivamente su falta en las transacciones.

Así la exactitud del pago de los billetes de banco depende en definitiva directamente de la naturaleza de la colocacion de los capitales obtenidos de las emisiones, i no de la suma de los billetes emitidos, ni de la relacion entre esta suma i la del numerario en caja.

Las emisiones de billetes procuran a los bancos, sin interes, capitales que pueden colocar a interes, pero que el público puede reclamarles de un instante a otro. El beneficio de estas emisiones es tanto mayor cuanto menor es la suma de moneda metálica que los bancos pueden conservar en caja i mas alto el interes a que son colocados los capitales obtenidos. Es pues natural que los bancos sean siempre tentados a colocar la mayor suma i al mas alto interes posible : no son retenidos en esta pendiente sino



por la necesidad de pagar con exactitud sus billetes, i les es fácil dejarse arrastrar, ponerse en imposibilidad de llenar sus compromisos, por haber colocado demasiado o mal, pero no por haber emitido demasiados billetes. Si pues se quiere por disposiciones lejislativas prevenir los abusos de los bancos, es en la naturaleza de las colocaciones i no en la cantidad de las emisiones en lo que debe fijarse la atencion del lejislador.

Estas consideraciones nos permiten examinar útilmente i en pocas palabras la cuestion de saber cuál es el mejor de los cuatro jéneros de banco que es posible establecer.

1° Banco de Estado. — El gobierno puede establecer él mismo un banco de circulacion : falta que saber cómo colocará los capitales obtenidos del público por las emisiones. ¿ En compra de las rentas perpetuas o por largo término que constituyen la deuda pública? — Pero estos capitales no pueden ser realizados a corto plazo para hacer frente al pago de los billetes. Si se quisiese vender los títulos de renta, habria riesgo de tener que venderlos a ménos precio que el que costaran al banco, sobre todo si las presentaciones de billetes eran determinadas por un pánico; porque en tiempo de pánico los títulos de renta bajan necesariamente, como lo hemos establecido[1]. — Colocaciones bajo hipoteca o en trabajos públicos inmuebles, tales como canales i ferro-carriles, presentarian exactamente el mismo inconveniente.

La colocacion indicada por la experiencia como la mas conveniente a los bancos de circulacion es el descuento de los vales de comercio, i la teoría confirma plenamente sobre este punto la enseñanza de la experiencia. Porqué ¿ de qué transaccion nace un vale o pagaré de comercio? — De la venta de una mercadería destinada por la naturaleza de las cosas a un próximo consumo : ahora bien, el

[1] *Plutolojia*, lib. II, cap. VI, § 4.

uso i la razon no dispensan sino mui escepcionalmente crédito al consumidor, i se debe suponer que el dia en que compra la mercadería cuya venta anterior ha dado lugar a la creacion del vale de comercio, la paga al contado. La suma pagada por el consumidor al comerciante por menor va a pagar el vale suscrito por este, sea al comerciante por mayor, sea al fabricante, i cuando el vale ha sido descontado, esta suma entra al banco. Así, por el descuento, un banco coloca los capitales obtenidos de las emisiones en mercaderías destinadas a un consumo próximo, i por consiguiente a una venta al contado que las trasforma en manos de su tenedor en capitales numerario. Si el consumo se acelera, el comerciante paga mas fácilmente; si se retarda, el banco es garantido por el propio capital del comerciante, de tal suerte que el descuento del papel normal de comercio presenta la colocacion segura i a corto plazo que mas conviene a un banco de circulacion.

Pero al lado del papel normal hai otro : el del comerciante incapaz, por ejemplo, que pierde en vez de ganar, que compra mas mercaderías que las que puede vender; el del negociante que sin capital propio suficiente vende a mui largo plazo, de manera que hace su comanditario al comerciante por menor i le suministra su capital fijo : hai papel que toma la forma comercial para engañar al que lo descuente, pero que nace de operaciones no comerciales, tales como préstamos hipotecarios, comanditas, etc.; enfin, hai el papel creado sin ninguna operacion previa, con el solo fin de obtener por el descuento un crédito que no seria otorgado directamente i de suministrar capitales al consumo, o a la especulacion, o a operaciones de largo término. En la práctica es amenudo mui difícil al descontador mas intelijente distinguir uno de otro estos diversos papeles ; i esto es lo que hace el descuento una de las operaciones mas delicadas del comercio, la que demanda vijilancia mas sostenida, atencion mas constante. Ahora pues,



lo sabemos, la atencion, la vijilancia, la penetracion, no son cualidades cuyo ejercicio constante conviene exijir a un simple funcionario público, a un mandatario irresponsable. Pocos son todos los estímulos del interes privado para hacer un buen descontador.

Por esto es que un banco de Estado podria estar expuesto a no dar sino mediocres resultados : nada decimos del peligro que habria con semejante banco de ver a los favoritos de sus empleados obtener sin dificultad un crédito poco merecido, que seria negado al comercio lejítimo. Nada decimos tampoco de la facilidad que tendria siempre semejante banco para faltar a sus compromisos i cubrir su mala jestion por un golpe de autoridad que diese curso forzado a sus billetes i los trasformase en papel-moneda.

2º Bancos privilejiados. — En lugar del banco de Estado, que ha quedado casi en el dominio de la teoría, se han establecido casi en todas partes bancos privilejiados, investidos por una lei del monopolio exclusivo de las emisiones. En cambio de las ventajas que el privilejio les confiere sobre toda empresa que quisiese establecerse en concurrencia, estos bancos conceden, bajo una forma o bajo otra, una parte de sus beneficios al gobierno. Así el Banco de Inglaterra ha prestado al gobierno a un interes poco elevado una suma de cerca de 14 millones de libras, i hace gratuitamente i a bajo precio, por cuenta del Estado, diversas operaciones de tesorería : el Banco de Francia ha prestado del mismo modo al Estado un capital considerable : uno i otro descuentan largamente los bonos de caja llamados « bonos del tesoro » en Francia, « bills de l'échiquier » en Inglaterra, i si las necesidades del Estado exijen anticipaciones temporales mas considerables, tiene la facilidad de obtenerlas dando por un decreto curso forzado a los billetes de banco, lo que hace de ellos papel-moneda.

Los bancos de este jénero son ciertamente mui cómodos