

bios estimulantes más ó menos enérgicos según sean aquellas más ó menos fáciles?

Jhon Stuart Mill distingue el estado de reposo del de especulación del mercado, después la época en que la especulación comienza á tomar incremento y la en que á toda costa busca sostenerse. Verdaderamente no se concibe un estado del mercado en que permanezcan inactivos en manos de sus portadores los billetes de banco, ó vuelvan á sus cajas por carecer de empleo. Puede decirse que semejante estado de reposo es incompatible con la existencia de un banco de emisión y con el movimiento é impulso que imprime á los negocios. Es ya propio del crédito eso de excitar el espíritu de empresa, la iniciativa comercial é industrial y no poder satisfacer jamás el cúmulo de necesidades que desarrolla. La *tendencia natural* de los bancos es acrecentar la cantidad de sus emisiones, porque por medio de estas pueden prestar á interés los capitales que gratuitamente les confía el público. La *tendencia natural* de los hombres de negocios, comerciantes y fabricantes es de solicitar continuamente este aumento en las emisiones, porque siempre tienen necesidad de dinero para desarrollar su comercio y su industria y los billetes de banco representan dinero. En fin, en el estado normal, es decir, mientras inspiran confianza, la *tendencia natural* de los billetes es de permanecer en la circulación, absolutamente como el dinero que representan. Que circulen estos entre comerciantes, entre comerciantes y fabricantes ó bien entre fabricantes y obreros; que se emitan cuando el mercado está en estado de reposo ó en el de especulación, cuando esta es ascendente ó cuando hace esfuerzos para luchar contra la baja que se inicia, el efecto es siempre el mismo; siempre hay aumento en la cantidad de unidades monetarias del mercado; y si no se han desarrollado proporcional y gradualmente las transacciones, hay, además, depreciación en estas unidades monetarias, alza en los precios y exportación de la moneda metálica. No es esto decir que el alza general en los precios y la exportación del numerario no puedan obedecer á otras causas; pero con seguridad afirmamos que el aumento ó excesivo desarrollo de las emisiones, es una de ellas.

DE LAS SERIES EN LOS BILLETES.—El límite señalado á las series de billetes de poco valor ejerce poderosa influencia en su empleo y, por consiguiente, en la emisión. Cuanto de menos valor sean las series de billetes emitidos, mayor es el puesto que en la circulación ocupan, porque sirven para mayor número de transacciones. El 28 de enero de 1864, sobre una circulación total de billetes del Banco de Francia que importaba 802.143,525 francos, había 217.899,000 francos en billetes de á cien francos. Cuanto más bajas son las series emitidas, más suele extenderse el empleo de la moneda fiduciaria y restringir el de la moneda metálica. Por eso dice muy bien Coquelin: «Prueba la experiencia y explica la razón, que no estando las series muy altas en relación con las necesidades más comunes de la circulación, no pueden circular sinó entre un reducido número de manos, y deben, por consiguiente, volver muy pronto á la caja del banco; al paso que las series más bajas, por lo mismo que están al alcance de mayor número de personas y se adaptan mejor á las necesidades de todos los días, gozan por regla general de una circulación mayor y más duradera. Así es que en Escocia, por ejemplo, sólo apenas los billetes de menos de cinco libras esterlinas son los que permanecen indefinidamente en la circulación, y los otros suelen presentarse

al cobro casi siempre muy poco tiempo después de haber sido emitidos. Para extender sus emisiones, un banco no tendría que hacer más sinó bajar el *mínimum* de las series de sus billetes; haciendo lo contrario si tenía el deseo ó sentía la necesidad de reducirlas.»

Una de las cualidades que toda materia debe poseer para recibir el empleo de la moneda, es la divisibilidad. Comunicad la divisibilidad indefinida al papel de banco, y tenderá á formar, no ya sólo un vellon superior, sinó un organismo monetario completo. Adam Smith analizó perfectamente la influencia de las pequeñas series en la circulación del papel de banco, cuando dijo: «Puede considerarse la circulación de un país como dividida en dos ramas distintas: la circulación hecha sólo entre comerciantes, y la establecida entre estos y los consumidores..... La circulación entre los primeros, basada en ventas al por mayor, exige por regla general una cantidad mucho más crecida para cada transacción particular. La establecida entre comerciantes y consumidores, por el contrario, basada generalmente en ventas al detall, no suele á menudo exigir sinó pequeñas cantidades: un schelling y hasta medio penny es á veces lo que necesita..... Puede regularizarse el papel de banco de suerte que, ó bien sirva casi enteramente á la circulación entre los comerciantes, ó bien extenderlo á una gran parte de la que tiene lugar entre comerciantes y consumidores. Cuando no circulan billetes de menos de 10 libras esterlinas, el papel de banco se halla casi limitado absolutamente entre comerciantes. Así que un billete de banco de 10 libras llega á manos de un consumidor, este por lo común se ve obligado á cambiarlo en la primera tienda en donde tenga ocasión de comprar géneros por 5 schellings; por manera que este billete pasa otra vez á manos de un comerciante antes que el consumidor haya gastado la cuadragésima parte de la cantidad que representa. Cuando hay en la circulación billetes de muy pequeñas cantidades, el papel moneda se extiende en una buena parte de ella entre comerciantes y consumidores..... Menester es observar que en todas partes en donde el papel de banco está á poca diferencia concentrado en la circulación entre comerciantes, existen en abundancia el oro y la plata. En todas partes en donde este papel se extiende en la circulación entre comerciante y consumidor, se echa pronto y enteramente el oro y la plata del país, realizándose casi en papel todas las transacciones del comercio interior.»

Se comprende que los economistas que se preocupan de las emisiones exageradas, deben necesariamente pronunciarse en contra de la reducción indefinida en el valor de las series. Importa, dicen, que los billetes de banco no bajen hasta la *segunda rama* de la circulación, y, por lo tanto, prohibir los billetes de pequeñas cantidades, á fin de conservar siempre en el país una masa metálica de moneda para picos que no pueda ser sustituida por el papel. Las series más bajas de 100 francos, por ejemplo, extenderían la circulación fiduciaria, es verdad; pero en cambio, limitarían á proporciones peligrosamente reducidas la circulación metálica.

¿Qué es eso de límite legal y límite arbitrario en las series de los billetes? dicen los que ven en estos un título ó efecto de crédito como otro cualquiera, burlándose de las alarmas que motiva á veces su emisión. *Dejad hacer*, que marchen las cosas por sí mismas. Ningún peligro hay en que los bancos disminuyan cuanto quieran las series

de sus billetes. Verdad es que los pequeños entrarán más en la circulación y el numerario andará escaso. Pero ¿ello qué importa? lejos de ser un inconveniente y un peligro, es, por el contrario, una ventaja, toda vez que entonces la circulación tiene lugar con menos gastos. ¿Y cuál será el límite de esta división? No hay que apurarse, cesará en cuanto deje de ser útil. Si en Francia, por ejemplo, hubiera completa libertad respecto al particular, probable fuera que después de algunos ensayos no se emitiesen muchos billetes de menos de 5 francos, como en los Estados Unidos no se emiten muchos de menos de un dollar, puesto que en esa clase de billetes de valor tan reducido, los gastos exceden casi siempre á los provechos ó beneficios que pueden proporcionar.

Debemos observar que la opinión del minimum legal de las series, la sostiene con su autoridad incontestable Adam Smith. Véase cómo el sabio economista inglés justifica esta restricción, única que aconseja imponer á la libertad de bancos. «Cuando los billetes de pequeña cantidad, dice, están autorizados en la circulación y son en ella de uso común, muchas personas del pueblo tienen envidia y posibilidad de hacerse banqueros. Tal particular cuyos billetes de 5 libras ó hasta ni de 20 schellings nadie tomaría, conseguirá que pasen fácilmente si los emite de la mínima cantidad de 6 pence; pero las quiebras frecuentes que deben ocurrir en una clase de banqueros tan miserables, pueden dar lugar á inconvenientes de mucha monta, y á veces ocasionar hasta grandes calamidades entre pobres gentes que hayan recibido tales billetes en pago. Mejor fuera que en ningún punto del reino se permitiese emitir billetes de banco que no llegasen á 5 libras esterlinas..... Se objetará que impedir á los particulares que reciban en pago billetes de un banquero, de cualquiera cantidad que fueren, grande ó pequeña, cuando consienten en admitirlos, ó bien impedir á un banquero que emita semejantes billetes cuando sus vecinos se hallan dispuestos á admitirlos, es un ataque manifiesto á esta libertad natural que la ley tiene por principal objeto proteger y no prohibir. No puede negarse que reglamentaciones de este género pueden ser consideradas, según por quienes, como un ataque á la libertad natural; pero el ejercicio de la libertad natural de algunos individuos, que podría comprometer la seguridad general de la sociedad, es y debe ser restringida por las leyes, en todo gobierno posible, así en el más libre como en el más despótico..... Impidiendo á los banqueros el emitir ningún billete al portador más bajo de cierta cantidad, y sujetándolos á la obligación de pagar estos billetes inmediatamente, sin ninguna clase de condición, no bien les sean presentados, puédese, después de esto, sin temor de comprometer la seguridad general, permitir á su comercio la mayor libertad posible en todas sus manifestaciones.»

RELACIÓN ENTRE LA RESERVA METÁLICA Y LAS EMISIONES.—Se ha discutido bastante sobre la relación que debe existir entre las reservas metálicas de un banco y las emisiones. En 1832, Horsley Palmer, gobernador del Banco de Inglaterra, estableció por primera vez la famosa proporción de uno á tres (uno en metal por cada tres en papel) repetida continuamente desde entonces cada vez que de esta cuestión se trata. Mas esta proporción no se funda en ningún principio teórico y no puede tampoco ser absoluta.

Ch. Coquelin, al hablar de ella, se expresa en los siguientes términos:

«¿En qué se apoya esta regla? ¿Dónde están los cálculos que le sirven de base y los datos que la confirman? ¿Por qué el tercio, más bien que el cuarto ó la mitad?

».....El hecho es que no existe ninguna proporción fija que podamos establecer entre la reserva metálica de un banco y la cantidad de los billetes que tenga emitidos. »Esto depende esencialmente de la importancia del establecimiento, de la extensión de su crédito, del medio en el cual opera y de muchas otras circunstancias todavía, muy difíciles de enumerar.

»Desde luego afirmo que depende de la importancia del establecimiento, y, para que se comprenda, me bastará citar un ejemplo tomado de un caso extremo. Supongamos que, no imponiendo la ley ninguna restricción á la emisión de los billetes á la vista y al portador, un simple particular, de mediana fortuna, á imitación de las grandes compañías, quisiese hacer circular tales billetes entre el público. Ya se comprende lo que sucedería. Los billetes que lanzaría al comercio, apenas tendrían tomadores; á lo más serían admitidos en el reducido círculo de comerciantes de quienes fuera particularmente conocido, los otros lo rehusarían. De consiguiente, los portadores de dichos billetes, como no tendrían la facilidad de servirse de ellos con regularidad en los cambios, se apresurarían á volverlos allí de donde salieron, resultando que apenas emitidos, ya se presentarían al cobro. ¿Quién no ve que en semejante caso, para escapar á una quiebra inevitable, el creador de los billetes obraría bien guardando en caja, no la tercera parte, ni la mitad, sino la totalidad de su valor?.... No hay que considerar sólo la importancia del capital del banco, sino el medio en el cual opera. Un establecimiento que radique en una ciudad de segundo orden, deberá, prescindiendo de la proporción, conservar una reserva más fuerte que el que habita en una capital, porque su clientela es menor y más limitado el círculo de sus emisiones. Igualmente y por idéntica razón el que reside en un pequeño Estado tiene menos latitud que el que opera en un Estado más vasto. Siendo menos extensa la circulación de sus billetes, están sujetos á devoluciones más frecuentes y más rápidas. Ved ahí por que la facultad de emisión alcanzaría su máximo de poder en un banco cuyos billetes fuesen recibidos con igual favor en todos los países comerciales. Por otro lado, si es verdad, y no es casi permitido dudar, que las series pequeñas permanecen entre el público más largo tiempo que las de crecido valor, preciso es reconocer también que la proporción cambia cada vez que se sube ó se baja el minimum de dichas series. Merced á la facultad que los bancos de Escocia disfrutaban, por excepción, de emitir billetes de pequeñas cantidades, á pesar de vivir en un país reducido y pobre, están de mucho en mejores condiciones, por la facilidad de la emisión, á los bancos ingleses del mismo género, quienes, sobre operar en país muy rico, tienen un círculo de acción más dilatado..... De todos modos la palabra *reserva metálica* es muy vaga, y fuera importante determinar de qué elementos se compone. Si no consistiese más que en una parte de los fondos depositados por los particulares en cuenta corriente, compréndese sin esfuerzo que sería un recurso muy precario, y que una reserva así formada podría no siempre ser suficiente, ni aun cuando en tiempo ordinario excediese de la mitad del valor de los billetes emitidos..... En efecto ¿qué será

»de esta reserva si los deponentes se presentan en tropel, lo que sucede á menudo, áun
 »sin la explosión de ningún pánico, cuando los depósitos son gratuitos, por el natural
 »deseo de sus propietarios de colocarlos mejor?... Véase como una reserva metálica
 »compuesta de valores de propiedad del banco permite emisiones más extensas.»

Tres cosas debemos atender al juzgar la garantía que presentan las reservas metálicas:

- 1.º El riesgo en virtud del cual se juzga necesaria la garantía.
- 2.º A quién pertenecen los valores que constituyen la reserva.
- 3.ºCuál es la naturaleza de las operaciones que motivaron la emisión de los billetes en circulación.

El riesgo podemos dividirlo en ordinario y en extraordinario. El primero es proporcional á la duración media de la circulación de los billetes en tiempo normal, y, por consiguiente, depende, como ha dicho Coquelin, de cuánto influye en esta duración media, es decir, del crédito de que el banco goza, del mercado en el cual este crédito desempeña el oficio de moneda, de las series de los billetes, etc. El riesgo extraordinario está, en cierto modo, en razón inversa del ordinario ó común: proviene de todas las crisis que pueden sobrevenir, en particular de las que siguen á la expansión del crédito, como el exceso en las emisiones, el alza en los precios y la exportación de numerario. Hasta aquí, parece que este segundo riesgo ha escapado á la previsión de los bancos, y para precaverlo hasta donde posible sea, se invoca el señalar una proporción legal y *mínima* entre la reserva y la emisión.

Es evidente que la garantía que procura tal ó cual cantidad de reserva, será mayor si esta pertenece enteramente al banco, mucho menor ó más débil si exclusivamente se compone de depósitos, y casi ilusoria si dichos depósitos son muy movibles. En una palabra, la garantía que proporciona á un banco toda reserva metálica, parecerá tanto más eficaz, cuanto más prudentes y seguras sean las operaciones en que estén basadas las emisiones, y cuantas más seguridades ofrezcan al público las imposiciones ó colocaciones de dinero que las motivaron.

Así es que los economistas que creen necesario que la ley prefija á los bancos una proporción *mínima* entre las reservas metálicas y los billetes en circulación, sostienen lo siguiente:

- 1.º Que la reserva metálica debiera pertenecer en propiedad al banco, y jamás debiera comprenderse en ella el numerario metálico ó los lingotes recibidos en depósito, cuyos deponentes puedan retirarlos á su voluntad.
- 2.º Que los anticipos en billetes de banco sobre depósito de efectos públicos, acciones, obligaciones de ferrocarriles ó de otras empresas, debieran prohibirse á los bancos de emisión.

DEL CAPITAL DE LOS BANCOS.—Un notable hacendista, Mollien, ministro del Tesoro en Francia en tiempo del primer imperio, escribió que un banco rodeado de gran confianza podría sin ningún capital atender á una vasta afluencia de negocios. Los economistas reconocen que en teoría esto es verdad, y lo corrobora M. J. Garnier con estas palabras: «En rigor, un banco podría prescindir del capital sirviéndose de depósitos y de sus billetes, y limitando sus operaciones al descuento de buenos efectos de comercio.»

Y á propósito de esta cuestión, dice M. Courcelle-Seneuil:

«Un capital propio no es útil al banquero sinó á título de reserva y como á garantía para las personas que con él tratan. Debe, en efecto, notarse, que sea cual fuere el empleo que este capital reciba en el comercio de banca, nunca produce más que el interés corriente, pues los intereses del banquero están basados en comisiones ó corretajes, ó bien en la diferencia que exista entre la tasa del interés á que toma los capitales y la á que los facilita en préstamo; y tanto es así, que si exceptuamos el comercio de materias de oro y plata y los arbitrajes, ninguna otra operación de banco admite especulación. Sin embargo, la posesión de un capital propio es útil al banquero para preservarse de las consecuencias de ligeros errores que puede cometer en el cálculo, enteramente conjetural, que hace de los retornos y de las salidas probables de las especies. Un capital por él colocado puede no serle devuelto á su vencimiento; los que tienen cuenta corriente con él pueden reclamar reembolsos de mayor consideración que lo que había previsto; y entonces su propio capital sirve para hacer frente á estas exigencias excepcionales, y le permite conservar el fondo de banca propiamente dicho, compuesto de capitales que le han sido confiados.»

Y ahora ocurre preguntar: Supuesta la necesidad de que todo banco posea un capital propio ¿en qué condiciones le será este menos necesario, es decir, qué condiciones deberá reunir un banco para que tenga la menor necesidad posible de su capital y pueda este ser reducido?

Atendiendo á lo que sobre bancos llevamos expuesto, no son difíciles de determinar dichas condiciones, que pueden resumirse en una, á la de que el banco se limite pura y simplemente á desempeñar el papel de *intermediario* entre prestamistas y prestadores, entre los que buscan colocación á sus capitales y los que solicitan su uso, y desempeñará dicho papel: 1.º cuando reciba depósitos que por su relativa fijeza y por el interés que abone á los deponentes, vengán á ser para estos últimos verdaderos préstamos; 2.º cuando la colocación que dé á dichos depósitos le asegure el pronto reembolso de los capitales que le hayan sido confiados, ó, en otros términos, cuando concretándose al descuento, prescinda en absoluto de otra manera de colocarlos, como los anticipos sobre valores, créditos al descubierto, etc. De otra manera, esto es, siempre que un banco no recibe sinó depósitos gratuitos y, por lo tanto, movibles y, además, presta al empeño sobre valores y abre créditos en descubierto, tiene necesidad absoluta de poseer un capital fuerte que sea la garantía sólida tanto para los portadores de sus billetes como de los deponentes.

A pesar de la autoridad de Mollien, Garnier y Courcelle-Seneuil, muchos son los que niegan que un banco pueda, *en rigor y teóricamente*, prescindir de capital, no debiendo verse en él sinó un aumento de garantía necesario tan sólo en circunstancias excepcionales é imprevistas.

Si los billetes de banco sólo representasen efectos de comercio *asegurados*, de un valor *notorio y auténtico*, en rigor fuera verdad decir que estaban suficientemente garantidos por la cartera de aquel. Pero no debemos olvidar lo que tantas veces hemos repetido, porque tiene verdadera importancia al tratarse de bancos, esto es, que entre el billete y el efecto de comercio existe la diferencia esencial de que el primero es un

valor actual, mientras que el segundo sólo es un valor futuro. Para conservar á los billetes de banco su carácter de valores actuales, no sirven los valores en cartera, los valores futuros.

Ninguna cartera, por muy buenos que sean los efectos en ella contenidos, puede ofrecer al público, ni á nadie, una garantía sólida y completa de la convertibilidad constante y facultativa de los billetes emitidos. Tampoco puede hallar el público esta imprescindible garantía en una reserva compuesta tan sólo de depósitos. Los depósitos y billetes constituyen el crédito que recibe el banco, es decir, sus deudas, su pasivo. Los efectos de comercio constituyen el crédito que dispensa, que concede, es decir, sus créditos, su activo. Y como la constante exigibilidad de los depósitos y la convertibilidad constante de los billetes, establecen una gran desigualdad entre el crédito que recibe y el que da, salta á la vista que con sus créditos no puede rigurosamente estar en disposición de pagar sus deudas; y así, para normalizar siquiera esta situación, necesita poseer el banco un capital propio, por más que otra cosa digan los tres muy respetables economistas á quienes nos referimos.

OBSERVACIONES Y DATOS RECIENTES SOBRE EL ESTADO DE ALGUNOS BANCOS DE EMISIÓN EN EUROPA.—No creemos desprovistas de interés para nuestros lectores, las observaciones y noticias más recientes que hemos podido procurarnos sobre los principales bancos de emisión que actualmente funcionan en Europa; por los que se ve la aplicación práctica de los principios que en este modesto trabajo hemos desarrollado, escudados siempre en la autoridad de respetables economistas. Con esto y con algunas noticias históricas sobre la fundación y desarrollo de los primeros bancos de emisión del continente, habremos dado cima á nuestro trabajo, que si á algunos de nuestros lectores puede haber parecido pesado en demasía, para nosotros ha sido ingrato y abrumador, y sólo lo emprendimos llevados del deseo que constantemente nos anima de ser útiles á nuestros semejantes y de propagar los sanos principios económicos, de cuya recta aplicación desde las altas esferas del poder tan sedienta se halla nuestra desventurada patria.

El Banco de Inglaterra, tal como lo organizó en 1844 Roberto Peel, en nada se parece á los otros bancos del continente. En él existen dos administraciones, dos ministerios como diríamos aquí; una encargada especialmente de la creación y emisión del billete de banco, que es el departamento de la emisión, y otra á cuyo cargo exclusivamente corren el descuento y las demás operaciones peculiares á la industria de los bancos. El departamento de la emisión (*Issue department*), emite billetes hasta alcanzar la cantidad de valores del Estado que quedan en su poder. Estos valores (*securities*), tienen escasa variación: desde 1871 á 1881 permanecieron fijos en 15.000 libras esterlinas; y á partir de esta última fecha no han excedido de 15,750 libras. Y como los billetes que representan dicha cantidad no bastan para las necesidades de los negocios, de ahí que el departamento de la emisión tenga el derecho de emitirlos por mayor suma, á condición de recibir en cambio su equivalente en lingotes de oro. Según el balance de dicho banco, de 16 de noviembre de 1883, existían en circulación billetes por 36.855,270 libras. Deduciendo de ellos los valores del Estado, se sabe que el departamento de la emisión poseía en lingotes de oro una reserva de 21.105,270 li-

bras esterlinas en oro. Por lo que se ve que el Banco de Inglaterra no se aparta mucho de la antigua regla clásica observada durante largo tiempo, sobre todo en Francia, de que la suma de los billetes emitidos debe ser en proporción á la reserva, como tres es á dos.

El departamento de las operaciones de banco (*Banking department*), se posesiona de los billetes que recibe del *issue department*, y opera con toda independencia. Su cartera, que en 1871 alcanzaba una cantidad de 18,902 libras, llegó en 1878 á 28,119 libras. Su último balance (1883) acusa una cantidad de 19.571,301 libras. Sábese que existen además en Inglaterra bancos provinciales, y luego los de Escocia é Irlanda. La circulación total, comprendido el Banco de Inglaterra, no ha excedido después de 1870 de 46.572,894 libras; siendo esta cantidad la del 25 de diciembre de 1875. El Banco de Inglaterra emite billetes cuyo minimum es de cinco libras, y el maximum de mil. Todo billete presentado al Banco se inutiliza desde luego. Según se desprende de su último balance, las cuentas corrientes particulares figuraban en el pasivo por 24.129,604 libras. Respecto á la tasa del descuento, ha oscilado desde 1871 entre un minimum de 2 por ciento (12 julio de 1877), y un maximum de 6 por ciento (12 de octubre de 1872).

Pasar del Banco de Inglaterra á los establecimientos que con el Banco de Francia componen un grupo especial y distinto en cuanto á su organización, es entrar en un mundo enteramente nuevo. En Francia, el maximum de billetes que está autorizado el Banco para emitir, es de 3 billones 500 millones de francos, sin que exista ninguna disposición legislativa que fije la proporción entre las reservas y los billetes. Así es que en 1879 tenía una reserva de 2,033 millones con una circulación de 2,187 millones. En 31 de octubre del año pasado (1883), guardaba en arcas 1,983 millones, contra 2,995 millones en circulación. Componíase la reserva en dicha época, no exclusivamente de oro como Inglaterra, sino de 966 millones en oro y 1,017 millones en plata. Los billetes del Banco de Francia contienen muchas series; durante el año pasado (1883) sólo emitió billetes de 50, 100, 500 y 1,000 francos. Su último balance suministra, como todos los suyos, los datos más minuciosos sobre las operaciones del establecimiento. La cartera de los efectos de comercio pasa de un billón de francos. Ha hecho anticipos sobre lingotes y sobre títulos de la Deuda. Las cuentas corrientes de los particulares aparecen en él por 374 millones. Por lo que se refiere á la tasa del descuento desde 1870, se la ha visto á 2 por ciento, por ejemplo, (2 mayo de 1879) y estaba á 7 por ciento en 8 de noviembre de 1873.

Llegamos á España. ¿Qué diremos de ella? Diremos sencillamente que aquí se obra siempre al revés de las naciones que nos adelantan en civilización y en cultura, de las cuales, si algo imitamos, es siempre lo malo. No parece sino que la fatalidad nos empuja á ir detrás, cuando reunimos las condiciones necesarias para ir delante, según en otras épocas ha sucedido. Doloroso es confesarlo, pero es la pura verdad, y á ella rendimos siempre fervoroso culto. En ciencias, en arte, en comercio, en legislación, en administración y en política, el pueblo en cuyos dominios jamás se ponía antes el sol, va hoy á remolque de casi todos los demás y á la zaga de todos los progresos. Abri- gamos, no obstante, la lisonjera esperanza de que brillarán otra vez días serenos y bo-