

“El equilibrio de los precios, dice, está bastante bien figurado por una de esas balanzas de dos platillos que tienen una pequeña aguja en el centro.

“Sobre uno de los platillos, supongamos el de la izquierda, se colocan todas las producciones, todo lo que se cambia en el mundo; mientras más mercancías haya, más se le cargará, mientras más baje el platillo, más bajarán con él los precios.

“Pero he aquí que al mismo tiempo y sobre el otro platillo, á la derecha, vienen á amontonarse el oro y la plata producidos desde el origen de los siglos. He aquí que este platillo á su vez baja; ¿cuál es el fenómeno que al otro lado se verifica? El platillo de la izquierda no sube en la misma proporción, y ¿no vemos el nivel de los precios de todas las mercancías subir con él?

“Durante este tiempo, la pequeña aguja del medio marca el equilibrio medio de los precios así establecidos.”¹

La imagen de Mr. Allard es bella y gráfica para apreciar la oscilación de los precios; pero la teoría no es perfectamente exacta, porque en realidad no es la cantidad de monedas en circulación la que determina la ecuación de cambio, á no ser en países donde la circulación se halla en un estado muy rudimentario.

Falta en la imagen de Mr. Allard considerar la rapidez de la circulación, en virtud de la cual una misma pieza de moneda puede concurrir á efectuar varios cambios en un tiempo más ó menos corto.

En efecto, la masa de la moneda existente en un país, en un momento dado, no puede regular los precios, á no ser que se suponga que esa cantidad de monedas sólo hará una transacción; porque después de haber hecho la demanda de unas ó varias mercancías, hacen nuevas demandas á medida que van circulando entre diversos vendedores ó compradores. Para apreciar el verdadero efecto de la moneda sobre los precios, no es posible prescindir de este fenómeno.

¹ Mr. A. Allard. *Dépreciation des richesses*, págs. 21 y 22.

Las leyes que rigen la distribución de los metales preciosos, descansan principalmente sobre la rapidez de la circulación; allí donde las transacciones son lentas y torpes, será necesario emplear una cantidad de numerario mayor que en otra nación donde sean fáciles y rápidas; á Inglaterra bastará la cuarta parte del capital amonedado de la Francia para operaciones tres veces más numerosas, sin que por esto haya entre los precios de las mercancías en ambas naciones, la diferencia proporcional á la diversa cantidad de numerario.

Dado este principio, puede decirse entónces que la cantidad de mercancías en relación con la cantidad de monedas que por ellas puedan cambiarse, multiplicadas por la rapidez de la circulación, es lo que fija el precio de dichas mercancías, expresado en numerario.

En los países, pues, donde sólo existe una circulación exclusivamente de signos monetarios, sin intervención del crédito, los precios, sujetos á esta regla, no tendrán más oscilaciones con respecto al término moneda de la relación, que aquellos que resulten del aumento ó disminución de la masa del numerario existente. La rapidez de la circulación no basta á compensar el efecto de una reducción del *stock* metálico.

Los países donde el crédito no existe, están en consecuencia sujetos á mayores y más bruscas oscilaciones en los precios.

Explicados así los efectos de la moneda en la circulación y la causa de la variabilidad de los precios, veamos lo que acontece cuando el crédito interviene bajo todas sus distintas formas.

Como lo hemos dicho ya, el crédito no crea capitales, su intervención se limita en realidad á perfeccionar el mecanismo de la circulación activándola, y si se cree que aumenta la riqueza es porque acrecienta el poder productor de la que existe. Su acción se ejerce principalmente sobre la rapidez de la circulación monetaria y si mejoran las condiciones de los mercados donde él obra, si se nota en los precios de todas las cosas un movimiento hácia la alza, si el bienestar se es-

parece y todas las fuerzas vivas de un país tienden á desarrollarse, es porque en efecto se asemeja al que produciria una duplicacion de la cantidad de moneda en circulacion.

La introduccion momentánea del crédito en un país donde nunca se hubiera hecho uso de él, produciria los mismos resultados que el descubrimiento de las minas de oro y plata de América en el siglo XVI, que la explotacion de las minas de oro de California y Australia en el presente siglo. Tenderia á depreciar el signo monetario y acrecentaria la produccion hasta establecer la primitiva relacion, el equilibrio perturbado.

Lo que hace, pues, el crédito es hacer rápida la circulacion de las monedas, alzar los precios si la cantidad de moneda queda la misma, nulificar una parte de la moneda existente si los precios no varian ó acrecentar la produccion á un grado tal que no se resienta la accion de la multiplicidad de los signos monetarios y la ecuacion del cambio permanezca igual.

Puede suceder que cuando el crédito obrando sobre la circulacion haya llevado la rapidez á su máximum y excitado la produccion al extremo sin alterar los precios, escasee el numerario existente sobre el cual ejerza su accion el coeficiente de la rapidez, entónces todo se perturba, el equilibrio se rompe, la rapidez de la circulacion decrece de una manera extraordinaria, la disminucion del signo circulante equivale á su disminucion multiplicada por el coeficiente del máximum de rapidez ántes alcanzado, y los precios de todas las mercancías bajan, produciendo la catástrofe de la crisis comercial y monetaria.

Donde el crédito está más desarrollado, donde la rapidez de la circulacion ha reducido al mínimum el *stock* metálico, las variaciones de los precios son ménos frecuentes, pero las crisis estallan cada vez que el equilibrio se perturba por el encarecimiento de la moneda, produciendo un desastre. Donde el crédito no existe ó donde existe en estado rudimentario, el aumento ó disminucion de la moneda en circulacion no

produce los mismos efectos, y en cambio los precios están sujetos á mayores fluctuaciones.

Esto depende de que los efectos que produce el aumento ó disminucion del numerario son ménos sensibles que los que se atribuyen al acrecentamiento ó decrecimiento de la rapidez de la circulacion.¹

Si la acción que hemos señalado sobre los precios corresponde al crédito y el desequilibrio que puede verificarse interviniendo él origina las crisis ¿los diversos títulos que lo representan tienen para estos efectos una influencia más ó ménos directa unos que otros, y cuál sea ésta?

Stuart Mill, dice: “Yo creo que los billetes de banco, los efectos de comercio ó los cheques no ejercen por sí mismos ninguna influencia sobre los precios; lo que afecta los precios es el crédito, bajo cualquiera forma que sea concedido, ya sea que dé ó no lugar á la creacion de formas trasferibles, susceptibles de tomar un lugar en la circulacion.”²

Sin embargo, despues de dar esta opinion, obra del rigor científico de su método, y que está de acuerdo con la exposicion que acabamos de hacer explicando la intervencion del crédito, dice: “La accion del crédito sobre los precios siendo tal como la he descrito, es evidente que si alguna forma de crédito es concebida de manera que pueda ejercer sobre los precios más accion que las otras, esto no puede depender sino de que da más facilidades, más estímulo que las otras á la multiplicacion de los negocios de crédito en general. Si los billetes de banco, por ejemplo, ó los efectos de comercio tienen más accion sobre los precios que las cuentas en los libros, no es que exista una diferencia cualquiera entre las transacciones que bajo una ú otra forma son siempre las mismas; de-

1 Para comprobar esta verdad basta comparar los efectos que han producido el acrecentamiento del numerario en el siglo XVI, y en el presente con las crisis que se han verificado en Inglaterra en 1825, 1837, 1847, etc. Véase *Métaux Precieux* par Roswag.

2 John Stuart Mill. Obra citada, tom. II, cap. 12, § I.

be ser porque probablemente estas transacciones serán más numerosas. Si es probable que el crédito sea más empleado como poder de comprar, cuando está bajo la forma de efectos de comercio y de billetes de banco, que bajo la forma de créditos en los libros, se debe atribuir una mayor influencia á los efectos y billetes de banco que á los créditos en los libros; pero solamente en tanto que su empleo sea más frecuente.”¹

Para comprobar Stuart Mill esta asercion y demostrar que unos tienen sobre los precios más influencia que otros, manifiesta que cuando el crédito en los libros obra como la moneda ejerciendo sobre las mercancías su poder de compra, no puede ser empleado sino para una transaccion, mientras que los efectos de comercio se pueden usar y se usan en una serie de transacciones durante el tiempo que permanecen en la circulacion. Ellos pueden ser descontados, dados en pago varias veces ántes de que el término de su plazo sea extinguido, y en cada operacion en que intervienen ejercen su poder de compra.

Desgraciadamente despues de este racionio irreprochable llega á asegurar, sin haberlo demostrado, que si los efectos de comercio tienen mayor accion que los créditos en los libros, los billetes de banco la tienen mayor que los efectos de comercio, y los cheques igual á la de los billetes. “En otros términos, dice, el empleo del poder del crédito bajo la forma de crédito en los libros no da lugar más que á una sola compra; si se crea un título esta misma porcion de crédito, puede servir para tantas compras, cuantas veces sea transmitido de una á otras manos; y todo billete de banco emitido transforma el crédito del banquero en poder de adquirir igual suma en las manos de cada uno de sus sucesivos portadores, sin disminuir en nada el poder que tienen de comprar con su propio crédito.

Parece, pues, que los billetes de banco afectan más fuerte-

¹ John Stuart Mill. Obra citada, tom. II, cap. 12, § 4.

mente los precios en alza que los efectos de comercio y los créditos en los libros.¹

El error de este pensador ilustre proviene en este caso de poner en olvido la íntima naturaleza de los diversos títulos de crédito y su accion en la circulacion, la cual nosotros hemos procurado poner de manifiesto con toda claridad.

Dados los principios constitutivos de cada título, los créditos de los libros ejercerán sobre los precios una accion menor que el pagaré; pero la del pagaré será menor que la de la letra de cambio, y la de ésta menor que la del cheque y la del billete será menor que la de todos, no tanto por la importancia real de cada uno de estos valores, sino tambien por el número que de cada uno de ellos puede hacerse circular á causa de la facilidad de su creacion.

El pagaré es la forma que el crédito en los libros adopta para circular, de manera que todas las operaciones á plazo dan lugar á su creacion; pero como él á su vez al pasar de una á otra mano realiza nuevas transacciones, viene á ejercer sobre los precios una accion igual á la del crédito en los libros que originó su creacion multiplicado por el número de trasferencias que despues hubiese sufrido.

La masa de los pagarés obra, pues, por el valor total de la cantidad que expresan acrecentada por el coeficiente de su circulacion.

Por lo que toca al signo monetario ha ahorrado su empleo en las diversas cesiones ó endoses que sufren; pero ellos serán pagados en numerario. Acrecientan la rapidez de la circulacion; pero no hacen compensaciones.

La letra de cambio tiene dos funciones, una semejante á la del pagaré, y la suya propia como instrumento de compensacion, en consecuencia ella imprime mayor rapidez á la circulacion monetaria; porque no sólo representa una cantidad de moneda pagadera en cierto plazo, sino que por medio de la compensacion hace que las deudas se salden con

¹ John Stuart Mill. Obra citada, tom. II, cap. 12, § 4.

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."¹

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."²

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

¹ Enquête sur les banques d'émission, pág. 37.

² 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 influen-

cia que el otro, por la prontitud con que puede operar y por la facilidad con que puede multiplicarse su acción, 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 especulación, creando títulos de crédito que aceleran la rapidez de la circulación son visibles. Una causa tiene más poder que otra para producir un desequilibrio que altere la ecuación del cambio.

Esta acción 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 circulación en una suma igual al importe de su emisión; hay una parte que se sustituye á la moneda, y con esta sustitución su importe no se modifica, y otra que se adiciona.

Leon Walras ha hecho ya esta observación: "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."¹

¿En qué proporción se verificarán esta sustitución y esta adición? 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 acción que le reconocemos al billete, todavía debe disminuirse, porque su emisión 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 acción del billete sobre los precios,

1. Leon Walras. *Theorie Mathématique de la Richesse social*, pág. 152.

atendiendo la naturaleza del título, debe ser más reducida que las de los demás; pero todavía, como dice el mismo Stuart Mill, la energía de la acción de unos y otros depende también en gran parte de que las transacciones que con ellos se hagan sean más ó menos numerosas, y de que el empleo sea más ó menos 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 proporción de su empleo no es otra que la que hemos señalado al fijar la influencia de cada una de ellas.

La explicación minuciosa que hemos hecho del mecanismo de la circulación y de su acción 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 menos acción tiene sobre los precios es el billete, es indudable que su emisión, más ó menos exagerada ó más ó menos restringida, no puede por sí sola producir uno de esos trastornos graves que perturban los mercados del mundo produciendo tanta ruina y desolación.

La emisión del billete de banco exagerada, puede de hecho coincidir ó no con una crisis comercial ó monetaria; pero jamás puede decirse con razón que la haya provocado, porque su acción, limitada como él, aunque contribuya á elevar los precios, no obra tan enérgicamente como los demás documentos de crédito que ántes que él son creados para llenar las necesidades crecientes del comercio y de la industria, estimulados por la especulación 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 conclusión semejante á la nuestra.

Dice: "En resumen, 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 emisión 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.”¹

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.”²

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.”¹

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.²

¹ Mr. Clément Juglar. Des crises commerciales et de leur retour periodique. 2ª 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.