

la moneda misma, sino que es necesario que el plazo de su vencimiento no sea de larga duracion.

Si el plazo de vencimiento de los créditos de que se compone la cartera es demasiado largo, sucederá que la existencia de caja cubrirá el importe de los billetes que acudan al reembolso; y que á medida que continúe haciendo pagos se irá debilitando hasta no poder conservar la proporcion que exijan las condiciones del mercado. La cartera dejará de desempeñar la funcion que le corresponde y no podrá reintegrar á la caja las cantidades que hubiese entregado al público, dejando roto el equilibrio sobre que descansa la emision del billete.

¿Cuál debe ser entónces el plazo de los créditos de la cartera?

[Parece imposible poder determinar, aun cuando fuera aproximadamente, el plazo medio á que deben sujetarse las operaciones que ejecuten los Bancos de emision; pero desde luego puede decirse que ellas deben ser practicadas á corto plazo; porque si al fin y á la postre los billetes emitidos en cambio de valores han de ser pagados en realidad con el dinero que ellos representan, es preciso que los Bancos tengan en su poder ese dinero cuando los billetes les sean presentados al cobro.]

Pero ¿cómo fijar la extension máxima de ese plazo aunque sea corto?

El ideal del mecanismo de los Bancos de emision, seria que los billetes emidos tuvieran, porque el público lo concediera, un plazo igual al de la operacion que originase su emision, es decir, que no fueran cobrados sino cuando el Banco tuviera ya en su poder el importe en dinero efectivo del crédito ó valor comprado. De esta manera los billetes no correrian peligro alguno de no ser pagados á su vencimiento y el Banco estaria en aptitud de cubrirlos á su presentacion; pero como el plazo para el cobro del billete es arbitrario, como depende de la voluntad del acreedor fijarlo, este ideal no puede realizarse con perfecta exactitud.

No obstante, la observacion constante de los hechos, el estudio del plazo medio que el billete tarda en ser reembolsado, da la solucion del problema, con la diferencia de que no es el plazo del título el que se subordina al de la operacion sino el de ésta al de aquel.

Si la rapidez de la circulacion, si los hábitos y necesidades del mercado, si la naturaleza de las transacciones comerciales hacen que el término medio del tiempo que un billete tarda en la circulacion sin ser cobrado sea de noventa dias ó de seis meses, las operaciones de cartera deben verificarse sobre valores cuyos plazos no excedan jamás de ese vencimiento medio.

Fijado el primero de dichos plazos y practicadas las operaciones con entera sujecion á él, el mecanismo de la emision será exactamente igual al de la emision de títulos á plazo. A una suma de vencimientos medios de billetes que han de ser cobrados al Banco corresponderá una suma de vencimientos medios de cartera que tenderá siempre á ser igual á la otra, y la existencia de caja ó garantía del reembolso no sufrirá alteracion alguna, porque no hará otra cosa sino pagar diariamente las cantidades que de la cartera reciba.

La importancia de las operaciones de cartera es, pues, visible y sobre ellas descansa la segunda regla que debe servir para dirigir la emision de los billetes, dando al público completa confianza y la cual puede formularse en los siguientes términos: cuando la emision de un billete se verifica por medio de la compra de promesas de pago, el término medio del vencimiento de éstas debe ser igual ó á lo ménos estar en relacion con el plazo medio, que el público concede al Banco para el cobro del billete.

El único y remoto peligro que con la observacion de estos dos principios pudiera quedar seria la insolvencia de los deudores del Banco; pero esto más bien perjudica al Banco mismo que al público; porque su primero y principal deseo no consiste en obtener por medio de sus billetes capitales sin interes, sino en colocarlos convenientemente y con toda clase

de seguridades, á fin de que al término de la operacion pueda entrar de nuevo en posesion de dichos capitales. Si la colocacion ha sido mala, el Banco en vez de ganar un interes sobre el capital ajeno de que pudo disponer, habrá perdido dicho capital y estará obligado á reponerlo.

Para obviar, no obstante, este inconveniente una tercera regla exige que además de las condiciones de plazo de que acabamos de hablar, las operaciones de cartera esten aseguradas por el concurso de dos ó más deudores mancomunados y solidarios que respondan del pago en su fecha de la deuda contraida.

Pero en último análisis, el capital social del Banco responderá de estas pérdidas que se verifiquen en eventualidades semejantes. La funcion que corresponde llenar al capital no es otra; es un fondo de garantía consignado á favor de los acreedores; y si él no sirve ni puede servir para normar la circulacion de billetes, porque pretenderlo seria desconocer por completo la teoría científica de ésta, sí contribuye á asegurar el reembolso anticipando á los acreedores el importe de sus créditos cuando el Banco no lo ha recibido de sus deudores.

La proporcion de la existencia de caja á la circulacion, el plazo medio y la seguridad de las operaciones de cartera y en último análisis el capital social del Banco, garantizarán en condiciones normales el reembolso á la vista de los billetes emitidos y presentados al cobro.

Sin embargo, acontece con frecuencia que las condiciones normales de la circulacion se alteran, que las demandas de reembolso son más frecuentes y en mayor número al grado de modificar la proporcion establecida y comprobada, que las operaciones se multiplican ocasionando una emision constante de billetes y en que á un mínimum de existencia de caja corresponde un máximimum de circulacion, ¿qué regla gobierna entónces la emision, á qué principios debe sujetarse un Banco para no suspender el pago á la vista de sus billetes?

Si difícil ha sido reconocer las bases sobre las cuales debe apoyarse la emision en circunstancias normales para dar todo género de seguridades al público, mucho más lo es sin duda apreciar aquellas que en momentos de desequilibrio y perturbacion han de procurar ó de tener por objeto restablecer el equilibrio roto y reducir la circulacion á su estado normal; pero esas bases existen y deben ser de un empleo constante y de un uso general.

Cuando la alteracion de las condiciones normales de la circulacion se produce hay siempre una cantidad excesiva de billetes que tiende á convertirse en numerario, buscando el reembolso y una existencia de caja insuficiente para satisfacer estas demandas.

¿Cómo se conoce este estado de la circulacion para poder ponerle eficaz remedio? Preguntado John Horsley Palmer, gobernador del banco de Inglaterra en 1832, sobre cuál seria su piedra de toque para dar en general la medida de ese estado de la circulacion, respondió. El cambio extranjero. ¿En qué se conoce la depreciacion del numerario? se le replicó. La depreciacion del numerario está indicada por un cambio desfavorable.¹

Estas dos sencillas respuestas abrazan en su conjunto la clave del problema. El estado de los cambios con el extranjero es el barómetro que indica la perturbacion, y señala que la proporcion de la caja á la circulacion va á ser alterada.

Cuenta Clément Juglar que en una visita hecha al Director del Banco de Inglaterra, llamó su atencion un gran cuadro colocado sobre su escritorio, que contenia la cotizacion de todos los cambios con el extranjero. Ese es, le dijo, el gran regulador del Banco de Inglaterra.

En efecto la cotizacion de los cambios extranjeros, como decia el Director del Banco de Inglaterra, es lo que revela la situacion de la circulacion interior; porque marca la diferencia del valor de los metales preciosos entre el mercado

¹ Enquêtes Parlementaires Anglaises. Enquête de 1832, págs. 46 y 47.

donde circulan los billetes y aquel donde no pueden circular.

Cuando los billetes acuden al reembolso en proporciones excesivas, cuando los créditos á plazo buscan su realizacion al contado en enormes cantidades y cuando las proporciones entre la caja de los Bancos y la emision se va diariamente alterando, es porque las necesidades del mercado reclaman el numerario para la exportacion al extranjero, es porque las deudas crecidas del mercado nacional deben saldarse en el extranjero donde el billete no circula, es porque el cambio internacional ha llegado á ser desfavorable.

La consecuencia natural de una situacion semejante es el acrecentamiento de la emision, en los momentos mismos en que deberia restringirse. Sea porque se busca el billete para reemplazar en la circulacion al numerario exportado, sea porque se le necesita para convertirlo en numerario y exportarlo, el hecho es que una vez señalada la perturbacion, ella tiende á hacerse más profunda é intensa y que léjos de remediarse por el curso natural de las cosas, parece agravarse y poner en mayor peligro el reembolso de los billetes emitidos.

La necesidad de refrenar artificialmente esta tendencia se hace sentir; es preciso hacer que la antigua proporcion entre la caja y la circulacion se restablezca de nuevo y con ella el equilibrio perturbado.

Para obtenerlo es necesario obrar produciendo los mismos efectos que haria sentir el enrarecimiento de la circulacion metálica.

Si en un país donde no hubiese emision de billetes, un cambio extranjero desfavorable ocasionase la exportacion del numerario, el primer efecto que produciria la disminucion de los signos de cambio seria la elevacion del tipo del interes, es decir, el precio ó alquiler de los capitales.

Como los metales preciosos buscan para repartirse los países donde tienen un precio mayor, tan luego que su valor disminuye tienden á salir y cuando se acrecienta tienden á

volver. La exportacion de los metales á causa de su menor precio tiende á elevar éste y su elevacion determina el movimiento contrario, el de la importacion.

Todo se regula, pues, por el juego libre de su accion y reaccion.

Cuando la circulacion está compuesta de numerario y billetes no hay razon para que estos principios sufran variacion alguna; pero entónces en lugar de esperar que el alza del interes se verifique por sí misma, á causa de la disminucion del numerario, los Bancos pueden y deben provocarla para hacer más eficaz su accion.

En efecto cuando la circulacion es mixta de numerario y billetes, la elevacion del tipo del interes no se verifica tan prontamente como cuando es exclusivamente metálica; porque miéntras el billete reemplaza á la moneda, la escasez de de ésta no se resiente por el público y el Banco que sufre la amenaza de la falta de seguridad del reembolso debe, elevando el tipo del interes de sus operaciones, no sólo obrar como lo haria por sí misma la reduccion del numerario circulante, sino con mayor energía y eficacia.

La elevacion del tipo del descuento detendrá la tendencia á la multiplicacion de las emisiones y las retendrá en sus justos límites; y dando un mayor precio á los capitales determinará la cesacion de la exportacion y el principio de la importacion, que restablecerá de nuevo la antigua proporcion perdida. El reembolso quedará otra vez garantizado.

Esta explicacion que revela la observacion atenta de los hechos, fué dada con suma sencillez por Mr. Samuel Jones Lloyd ante la Comision de Enquête de 1840, juzgando la elevacion del tipo del interes hecho por el Banco en 1839.

¿Cuál ha sido el efecto de la elevacion por el Banco del tipo del interes? se le preguntó.

Su respuesta fué la siguiente: Este efecto ha sido muy importante y ha tenido grandes resultados; es la única medida tomada por el Banco para detener la exportacion que sufrimos. Pienso que es muy importante notar que la elevacion

del tipo del interes durante la exportacion del metal, es una medida estrictamente conforme á como las cosas pasarian con una circulacion metálica.

Si con una circulacion metálica, un drenaje tiene lugar, la circulacion se restringe; ahora bien, esa restriccion produce necesariamente una tendencia continua á la elevacion del tipo del interes, y el Banco que administra el papel de circulacion, se conforma estrictamente á la accion de la circulacion metálica, cuando eleva el tipo del interes durante la exportacion del oro.

Para comprobar con los hechos la teoría y juzgar de sus efectos para asegurar el reembolso de los billetes se le preguntó: ¿En lo que concierne á la administracion de las emisiones por el Banco, era una sábia medida elevar el tipo del interes puesto que ha dado un aumento de garantía para el mantenimiento de la convertibilidad?

Yo pienso, dijo, que era esencial elevar el tipo del descuento en 1839¹

Como se ve, el remedio eficaz para asegurar en esos momentos la convertibilidad constante del billete, haciendo volver la circulacion á su estado normal, es la elevacion del tipo del descuento, es decir, del tipo de las operaciones que los Bancos practican, cualesquiera que ellas sean.

Esta elevacion obrará como una bomba, con respecto á las especies metálicas salidas para el extranjero; las atraerá de nuevo á la circulacion interior, y á medida que ellas concurren se irá poco á poco restableciendo la circulacion al grado de poder conservarse la proporcion que aseguraba el reembolso del billete.

Los peligros que señalamos á la emision de billetes, cuando analizamos la naturaleza de esta funcion, las diferencias que hicimos notar entre esta operacion y la emision de títulos á plazo, desaparecen por completo mediante la aplicacion de los principios y reglas que acabamos de estudiar.

¹ Enquêtes parlementaires anglaises. Enquête de 1840 sur les Banques d'émission, pág. 89 núms. 2839 y 2840.

Los temores por la falta de reembolso van poco á poco disipándose cuando se conoce el íntimo mecanismo de la operacion y se ve que ella es igual en realidad, si se la sabe practicar, á la emision de cualquier otra clase de valores.

La preocupacion y la ignorancia que habian hecho del billete un fantasma aterrador de las sociedades, objeto de injustas persecuciones, han quedado vencidas y hoy se le reglamenta y protege para hacerlo en alto grado benéfico.

La operacion bancaria que despues de la emision tiene una mayor importancia, es el descuento de los efectos de comercio; porque mediante ellos los Bancos consiguen dar empleo á los capitales sin interes que el público les proporciona y porque con ella se forma la cartera, garantía de la emision misma, como ya lo hemos reconocido.

¿Qué es el descuento? Es la compra que hacen los Bancos de las promesas de pago que crea el comercio para satisfacer las necesidades de comprar y de vender, fuente verdadera del lucro, ó mejor dicho, es la operacion en virtud de la cual los Bancos adquieren mediante la entrega de sus promesas de pago á la vista, las promesas de pago á plazo que suscriben los comerciantes.

El descuento es, pues, la sustitucion de un crédito por otro; los Bancos se sustituyen á los acreedores, anticipando el valor de los créditos mediante la retencion de una prima por el tiempo que han de estar en descubierto, ó como dice Mr. Maurice Aubry, es una operacion que consiste en realizar los créditos comerciales á plazo, los cuales en lugar de quedar estériles é inmovilizados, llegan á ser por el oficio de los Bancos y de los banqueros, una mercancía de primera necesidad que se vende y se compra para la fructificacion de los capitales disponibles.¹

He aquí cómo se verifica el descuento: Cuando los comerciantes hacen ventas á plazo, el comprador en lugar de entregar el importe de las mercancías compradas, suscribe una obli-

¹ Mr. Maurice Aubry. Les Banques d'émission et d'escompte, pág. 90.

gacion de pagar dentro del plazo ó al fin de él el valor que representan, es decir, entrega una promesa en cambio de una realidad.

Esa promesa ó espera su vencimiento en poder del acreedor que la hace efectiva, ó es cedida á una tercera persona mediante un endose, la cual anticipa el numerario que expresa, reteniendo el interes que el capital habia de producir durante el plazo que la deuda ha de tardar en ser cobrada.

Lo que acontece con frecuencia es lo segundo: el comerciante que necesita ó dar mayor impulso á sus negocios ó cubrir sus propias obligaciones, consiente en sacrificar los intereses del capital y cede su crédito. El cesionario es quien practica el descuento, el cesionario es el banquero.

De ordinario la operacion del descuento se practica bajo dos formas distintas ó mediante la entrega de billetes pagaderos al portador y á la vista, ó mediante la apertura de cuentas corrientes que autorizan la creacion de *cheques* por parte del acreedor del Banco.

Como los Bancos haciendo la operacion del descuento con su propio capital no tardarian en agotarlo y dejarian de hacer á la sociedad el beneficio que están llamados á producir, la practican generalmente emitiendo billetes, ó sea trasformando las promesas de pago que reciben en otras promesas que, en virtud del crédito de que disfrutan, podrán pasar de una á otra mano como dinero efectivo sin necesidad de ser presentadas á su cobro; pero como á su vez la emision del billete muchas veces no puede realizarse con ventaja, porque al querer hacerlo penetrar en la circulacion, vuelve á las cajas para convertirse en numerario, se lleva á término la operacion tambien mediante la apertura de una cuenta corriente por una cantidad igual al valor de los efectos descontados, y de la cual pueden disponer los comerciantes girando *cheques* que ó son pagados en raras ocasiones ó son compensados comunmente.

En la primera y en la segunda forma los Bancos no emplean para descontar más que su crédito, ya sea que ellos emi-

tan títulos que lo representen, ya sea que el título lo pongan en circulacion los comerciantes. De una ú otra manera se dispone del capital ajeno.

La importancia que tiene esta operacion, como hemos visto ya, es su íntima y estrecha correlacion con la emision del billete.

Napoleon decia que de las operaciones bancarias no comprendia bien más que el descuento, y sin embargo eso le bastaba para apreciar el mecanismo de la institucion; porque en efecto, si ella es la que origina la emision del billete, si sobre ella descansa en parte su constante convertibilidad, de la manera como ella se lleve á cabo dependerá el crédito que alcance y la prosperidad que conquiste un Banco.

Descotar mucho y á bajo precio los efectos de comercio que por su corto plazo y firmas que los cubran ofrezcan todo género de garantías, tal es el objeto de los Bancos de emision y descuento.

Los anticipos sobre valores negociables y demas operaciones de préstamos que los Bancos realizan, tienen poca ó escasa importancia bajo el punto de vista de sus funciones, de manera que no nos detendremos á hacer de ellas un análisis especial.

Para apreciar debidamente el mecanismo de los Bancos de emision, basta considerar el depósito, la emision y el descuento que son sus operaciones principales.

Nosotros hemos procurado, en la medida de nuestras fuerzas, hacer ver cómo esas operaciones se llevan á cabo, no tanto para poner de relieve su ejecucion, como para hacer ver cómo debe funcionar tan complicada máquina confiada al libre juego de todas sus ruedas. Las operaciones podrán no ejecutarse con sujecion al sistema que hemos explicado, podrán ponerse en olvido algunos principios esenciales ó modificarse otros; pero nuestro intento ha sido señalar, cuán fácil es su práctica y cuán poco expuesta á peligros si se procura observar la naturaleza de las cosas y se obra siguiendo sus claras indicaciones.

El estudio revela, que la institucion encargada de practicar semejantes operaciones es un verdadero organismo sujeto á leyes preexistentes, de cuya observancia depende su vitalidad. Conocer esas leyes es resolver el problema de su mejor organizacion, ó mejor dicho, saber cómo ha de constituirse para hacer á la sociedad todo el bien posible que de ella puede esperarse.

II

La emision de billetes es un acto de comercio.

Un grupo de economistas, célebres por su inmensa reputacion y respetables sin duda por su ciencia, desconociendo la naturaleza del billete de banco y las funciones que en la circulacion le corresponden, han llegado hasta poner en duda que la emision del billete sea un acto comercial y dándole una mayor importancia de la que en realidad tiene, han elevado el acto al rango de una funcion propia de la administracion pública.

Por mayor extension que se quiera dar á las funciones del Estado en el órden económico y por grandes que fueran los peligros que el billete pudiera ocasionar, no se concibe cómo la creacion de un título de crédito pudiera corresponderle, cuando el Estado por su propia naturaleza es el ménos á propósito para inspirar al público la confianza necesaria para asegurar su circulacion y el ménos apto para llenar los deberes cuyo cumplimiento exige la emision del billete.

Mr. Wolowski en su libro sobre la Cuestion de los Bancos se ha expresado en estos términos: Nosotros somos partidarios decididos de la libertad de los Bancos en el círculo de accion que les está naturalmente reservado; pero no confundimos con atribuciones variadas y fecundas una funcion de un órden diferente que no se refiere sino por ocasion á la institucion de los Bancos; queremos hablar de la fabricacion de la moneda de papel destinada á suprimir, en una proporcion