

CHARLES RIST


*Profesor Honorario de la Facultad de Derecho de París
Miembro del Instituto de Francia*

Historia de las Doctrinas relativas al Crédito y a la Moneda

DESDE JOHN LAW HASTA LA ACTUALIDAD



BOSCH, Casa Editorial / Apartado 928 / BARCELONA

 www.todocoleccion.net

Charles Rist

Historia de las doctrinas relativas a la moneda y el crédito

Desde John Law hasta la actualidad

Título original: *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie depuis John Law jusqu'à nos jours*

Charles Rist, 1938

Traducción: Ernesto Schop Santos

CHARLES RIST

PROFESSEUR HONORAIRE A LA FACULTÉ DE DROIT DE PARIS
MEMBRE DE L'INSTITUT

HISTOIRE DES DOCTRINES
RELATIVES
AU CRÉDIT ET A LA MONNAIE

DEPUIS JOHN LAW
JUSQU'A NOS JOURS



LIBRAIRIE
DU RECUEIL SIREY
22, RUE SOUFFLOT, PARIS (IV^e)

1938

A mi esposa

PREFACIO DEL TRADUCTOR

El libro que hoy presentamos al público de habla española es una de las más importantes aportaciones al estudio de la historia de las doctrinas monetarias y del crédito y también a la misma doctrina. El profesor Rist es ya conocido entre nosotros. Su *Histoire des Doctrines Économiques depuis les Physiocrates jusqu'à nos jours*^[1], escrita en colaboración con el que fue eminente profesor de la Universidad de París, Gide, que hoy puede considerarse como una obra clásica, le había clasificado como expositor luminoso y analista agudo. En esta *Historia de las Doctrinas relativas al crédito y a la moneda desde John Law hasta la actualidad*^[2], confirma plenamente sus dotes, si cabe aumentadas, porque entre la primera Historia y esta de ahora media un largo período de años en el cual la presencia de numerosos fenómenos económicos y la transición de dos épocas en las cuales se incluyen la serie de transformaciones y alteraciones que la guerra del 1914-18 trajo, habrán servido, con las numerosas observaciones y rectificaciones de criterio a que han dado lugar, a afinar sin duda la capacidad de comprensión del hombre de estudios que es M. Rist. Por eso al leer esta obra se tendrá la impresión —por lo menos a mí me ha ocurrido así— de que se está ante un fruto sazonado y maduro. Ante el resumen de largos años de trabajo, observación, estudio y práctica. De que estamos, en suma, ante el maestro de una disciplina científica. Podrá o no estarse de acuerdo con las opiniones de M. Rist y con sus doctrinas; con las deducciones de lo que ha visto, observado y estudiado; pero nadie negará que todo está expuesto con aquella claridad y espíritu de síntesis que sólo alcanzan los grandes maestros.

Por otra condición es también particularmente interesante la figura de M. Rist. Unido por su práctica profesional al gran mundo bancario internacional, director de uno de los más importantes Bancos de Francia, experto en cuestiones de moneda y crédito —en cuya condición formó parte del Comité de Técnicos Asesores de la estabilización del franco en 1928, y también dictaminó sobre la moneda española al ser requerido por nuestro Gobierno en momentos en que se trataba de la estabilización de la peseta^[3]—, estas actividades le han permitido ver desfilar ante él una sucesión de hechos que suponen el contraste diario y continuo entre la teoría y la práctica. Siempre habrá una profunda diferencia en la apreciación de la existencia de valores y realidades eternas y las posibilidades de innovación, que será mantenida entre el economista teórico que desde su laboratorio deduce consecuencias y construye sistemas a los cuales falta quizá el contacto con las realidades inmediatas y aquel otro economista que ve desfilar ante él hechos prácticos y diarios.

Precisamente es en la economía monetaria donde más se observa el contraste entre quienes hacen de la abstracción lógica un sistema de deducción de leyes económicas generales y quien formula estas basándose en la experiencia y en la historia. Por eso M. Rist, que pertenece a los últimos mucho más que a los primeros, guarda todas sus simpatías

para aquellos que como Cantillon, Mollien y Tooke hacen de las comprobaciones históricas o de una larga práctica profesional la base de sus doctrinas, mientras pone de relieve los puntos débiles de un sistema construido, como el de Ricardo, sobre la pura abstracción lógica. Esta posición teórico-práctica frente a las puras abstracciones quizá hubiera evitado que se construyese, aceptando las doctrinas ricardianas, todo el inmenso sistema crediticio y monetario de uno de los pilares de la economía mundial como es el sistema bancario y monetario inglés sobre el principio del ahorro de moneda, que ha llevado al Banco de Inglaterra a no tener un encaje metálico en proporción suficiente frente a los compromisos contraídos. Varias veces desde el Act de Peel de 1844, que estableció el sistema del Banco de Inglaterra, ha sido necesario que este acudiera a solicitar oro a otros Bancos continentales y el mantenimiento del principio condujo a la terrible conmoción del 19 de septiembre de 1931. De haberse seguido los consejos más prudentes de la *Banking Principles* y de haber considerado necesario un fuerte encaje metálico, como han hecho los Bancos continentales, ¿no se hubiera evitado esta vacilación del sistema bancario central inglés que ha sido siempre su punto débil?

Por el contrario, los Bancos continentales, el de Francia sobre todo, han dado siempre la impresión de descansar sobre bases muy sólidas formadas por unas reservas lo más fuertes posible de metales preciosos, oro sobre todo. Los que no las han tenido han procurado o bien tenerlas o bien aproximarse a ellas, y donde esto no ha sido posible se ha lamentado; pero no se han rehusado sistemáticamente, como ha sido el caso inglés, las fuertes reservas auríferas.

Porque desde luego M. Rist opina que a través de los tiempos algo permanece incólume y se manifiesta cada vez más como algo inalterable: la confianza en los metales preciosos. Sobre esto no admite dudas y realmente hay que convenir que las reacciones del público que se mueve en estas cosas por impulsos espontáneos demuestran que la confianza en el oro o la plata es la base de una economía sólida, y que cuando se ve respaldada la actuación de un Banco central por un fuerte encaje metálico parece que circula entre el público una sensación de confianza que se está muy lejos de tener cuando el sistema monetario no reposa más que sobre el papel.

Esto se viene confirmando desde que en el siglo XVIII se hacen las primeras experiencias del papel moneda, y ya desde entonces hasta nuestros días habrá una pugna entre lo que se basa en la especulación y lo que está cimentado por valores que han demostrado, a través del tiempo, su consistencia: o sea los metales preciosos, oro y plata.

Desde las fantasmagorías de John Law hasta las teorías de Cassel, Hawtrey y Keynes, pasando por los sólidos argumentos de Cantillon y Galiani; por las abstracciones lógicas de Ricardo, los bien cimentados argumentos históricos de Tooke continuados por Thornton, pasando por las teorías de Marshall, Wicksell y Pantaleoni, las querellas del bimetalismo en Francia con Chevalier, Wolowski y d'Eichthal, y las herejías de Knapp, una continua oposición y vacilaciones entre partidarios del papel moneda o de la circulación basada en los metales, surge y se debate para imponerse a la otra, aunque, desde luego, la mayoría de los grandes economistas no tienen duda sobre la superioridad de los metales preciosos.

M. Rist destaca que, de una manera fundamental, los partidarios del papel moneda olvidan una función del **metal precioso** que, si bien en el siglo XVIII era perfectamente comprendida por todos los autores y prácticos, en el siglo XIX se fue paulatinamente olvidando y dejándola como subentendida. Esta función es la de **reserva de valor**. La humanidad vive tanto hoy como en el porvenir y los contratos que representan acuerdo de voluntades y que deben cumplirse en el futuro encuentran en el metal precioso una garantía de cumplimiento y de exactitud que no pueden encontrar en el papel moneda, dominado siempre por elementos de inestabilidad. Esta es la misión más importante que concede M. Rist al oro y a la plata. Desde luego principalmente al oro: la reserva del valor garantiza de una estabilidad económica que permite el normal desenvolvimiento de los pueblos, de su civilización y de su cultura. No es al patrón oro al que hay que atribuir desniveles en la vida económica, sino a las perturbaciones que por las guerras y conflictos políticos y sociales han impedido su normal funcionamiento; sus libres movimientos a través de las naciones los cuales actuaban como regulador y corrector de los desniveles de las balanzas de comercio, permitiendo estabilizar los precios internacionales; su entrega en, cantidades correspondientes exactamente al billete que se presentaba a reembolso ante el Banco emisor. M. Rist nos dice que no puede haber en cuestiones monetarias ni ortodoxia ni heterodoxia; pero si es ser ortodoxo el adherirse a un sistema que desde 1815, a fines de las guerras napoleónicas, hasta 1914 actuó de modo perfecto en la más formidable transformación económica que recuerda la historia, M. Rist se declara ortodoxo en este sentido y convengamos que no faltan motivos para estar de acuerdo con él.

Este libro tiene, además, una ventaja. Y es que no se trata de una historia de las doctrinas relativas a la moneda y al crédito que se limite a una exposición de los hechos, sino que al lado de cada una de las teorías se encuentra una crítica, una opinión personal del autor sobre ella, y esto hace que se extienda el concepto de este libro no sólo a lo histórico, sino también a ser un tratado sobre moneda y crédito. Al lado, pues, de cada doctrina criticada, encontraremos la opinión, del autor sobre el oro, el papel moneda y estabilización de los precios; sobre el crédito, sobre la distinción entre el billete de Banco reembolsable en metal precioso considerado como simple instrumento de crédito igual al cheque y el papel moneda, que es una verdadera moneda. Estas opiniones se reúnen con las que el autor emite sobre las necesidades de un fuerte encaje metálico, sobre las del monopolio o libertad de los Bancos de emisión e incluso con una teoría de las crisis que apoya en la emitida por Tooke.

Una observación que probablemente decepcionará a quienes opinen en otro sentido, es la de que sólo la afluencia de los metales preciosos, del oro sobre todo, puede determinar un auge en un período económico de larga duración, con la consiguiente alza de precios. Esto, y recogiendo las explicaciones tan precisas de Tooke y Newmarch sobre la influencia del oro sobre los precios, lo afirma el autor y lo apoya sobre los fenómenos ocurridos después de la aparición del oro procedente de las minas de Australia, California y Transvaal. Únicamente una afluencia del oro procedente, sea de nuevos descubrimientos de minas, sea de una mayor extracción en las existentes, puede determinar el alza de precios y una mayor prosperidad económica en períodos de larga duración. En esto M. Rist es categórico. Ni las manipulaciones en los tipos del descuento y del interés preconizadas por Wicksell y Marshall y el discípulo de este, Keynes, o por Cassel y Hawtrey; ni las operaciones del Open Market Policy o compra de valores del Estado en el mercado por el Banco de emisión (operación que M. Rist comprueba ser muy antigua, aunque hoy se

quiera presentar como lo más moderno), ni el papel moneda —véase lo que dice Newmarch sobre este—, pueden ser suficientes para determinar un auge económico y una alza de precios en período de larga duración. En este punto afirma M. Rist que sólo los metales preciosos pueden influir. Y esto es algo fatal y en lo que nada puede hacerse, más que ser sujeto pasivo, como nada puede hacerse para influir en el buen o mal tiempo, en el frío o en el calor que determinan las buenas o malas cosechas. A pesar de todo el progreso humano, en esto estamos como el primer día y en que el oro sea el único factor sobre los precios lo mismo. Puede que tal concepción llegue a ser incomprensible, incluso para, hombres de estudio, pero es un hecho exacto. El porqué esto es así y no es de otro modo, quizá lo encontremos en la magnífica descripción que Galiani nos ofrece de las múltiples aplicaciones que tiene el oro, metal que encaja perfectamente con determinadas condiciones esenciales en la vida del hombre en una sociedad civilizada. La *Historia* aquí relatada lo confirma ampliamente.

Y permítasenos repetir lo que hemos dicho al principio: podrá o no estarse de acuerdo con las críticas y doctrinas que expone como suyas M. Rist al hacer el examen de las otras; pero todo ello está expuesto con aquella claridad difícil y argumentación sólida basada en una cultura de economista de primera calidad y enriquecida por una larga observación práctica de los hechos. Todo ello da la impresión de lo maduro; de que se está acostumbrado a tratar con valores que se sabe son eternos y sobre los cuales no hay ninguna duda. La plenitud de ideas está alcanzada. Y al cabernos el honor de hacer la aportación de esta obra al público de lengua española, tenemos la satisfacción de saber que traemos el fruto de mucho estudio y trabajo realizados por M. Rist, a quien es de agradecer que en lugar de alejarse de la función docente, como se lo podrían permitir sus trabajos profesionales, quiera contribuir a la difusión de las ciencias económicas por medio de estudios y trabajos como este, que merecerá seguramente el aplauso de aquellos a quienes interesen estas disciplinas y que junto con la labor de los grandes maestros como Aftalion, Pirou, Baudin, Courtin... tan alto han llevado el nombre de la economía francesa contemporánea.

INTRODUCCIÓN

Este no es un libro de erudición. He tratado de escribir la historia, no de los libros o de los hombres, sino de las ideas. Los problemas del crédito y de la moneda han suscitado en todas las épocas, controversias en las que se encuentran desde el origen las mismas oposiciones de doctrina. Lo que interesa poner de relieve es precisamente esta permanencia de los problemas y de los puntos de vista, así como es útil intentar de nuevo, con el retroceso de los tiempos la confrontación con los hechos de las respuestas dadas en diversas épocas.

El crédito y la moneda son instituciones humanas y como tales pueden ser concebidas de manera diferente. Sólo la experiencia permite conocer a qué resultados prácticos conducen estas diferentes concepciones. Ahora bien: podemos decir que pocas experiencias son tan mal conocidas del público e incluso de los hombres de Estado como estas. En Francia, por ejemplo, no ocupan ningún lugar en la enseñanza de la historia. No era, pues, inútil recordarlas y recordar también que en esta materia no hay ni «ortodoxia» ni «herejía», y sólo los resultados obtenidos en la prosperidad de las naciones por el método empleado juzgan a este en última instancia; pero si es ser ortodoxo él adherirse a los métodos que han sido consagrados por el éxito, aceptamos este calificativo.

Pero guardémonos de olvidar que nada es sencillo en estas materias y de esto nos apercibiremos —así lo espero— leyendo las páginas que siguen. Creer que pueden resumirse en breves aforismos todas las experiencias relativas al crédito y aplicar estos aforismos a la práctica o a la política diaria, sería el más grave de los errores. El hombre no puede pasarse sin reflexionar, pero la reflexión sin el apoyo de la experiencia es vana y las experiencias estudiadas aquí son complejas.

«Sea cualquiera la actividad que consideremos —ha escrito el mariscal Foch—, historia, literatura, poesía, novela, estudio de las cuestiones sociales, artes de toda clase (como también el arte de la guerra), nadie puede presentarse sin una clase de saber, es decir, sin conocer lo que ha sido hecho en el pasado. Sin haberlo analizado, discutido, razonado; sin haber deducido los principios que han regido y constituido las escuelas en épocas diferentes».

La dificultad principal de nuestro estudio procede de que el funcionamiento normal del crédito y de la moneda es constantemente turbado por las guerras y las crisis. Periódicamente, el complejo y delicado mecanismo monetario de los países modernos es agitado por las necesidades excepcionales de los Estados en guerra o por los abusos que aporta en tiempo de paz la psicosis colectiva nacida del auge o de la depresión económica. Entonces se hace necesario, para restablecer un sistema monetario viable, mucho ingenio y valentía. No hace falta menos para aportar de nuevo a los espíritus perturbados por las

fantásticas consecuencias del papel moneda o de las exageraciones del crédito, las nociones esenciales sin las cuales ningún sistema monetario puede funcionar. La inmovilidad en este caso no es menos peligrosa que la persecución a cualquier precio de las pretendidas novedades. Los sistemas monetarios están en vías de continua adaptación; pero adaptarse no es trastornar.

Ante todo he buscado la claridad de exposición y a veces he sacrificado a la necesidad de claridad la no menos importante de la brevedad. Este cuidado es el que me ha hecho agrupar alrededor de algunos escritores particularmente representativos las principales teorías de que tenía yo que hablar. Claro es que este método —el único por otra parte que evita dispersar la atención del lector— lo empleo a costa de la imposibilidad de hablar de un gran número de escritores de mérito que a menudo han aportado a las doctrinas fundamentales importantes matices, correcciones o complementos. Me excuso por anticipado cerca de aquellos de mis contemporáneos que hoy en Europa, América e incluso en Asia han consagrado a la solución de estos problemas tanto ingenio y talento y cuyas ideas me es materialmente imposible informar o analizar en detalle. Es por eso que, no sin lamentarlo, he debido renunciar a mencionar muchos nombres justamente estimados e incluso célebres. En el capítulo octavo he intentado, aunque brevemente —y lo siento—, rendir justicia al progreso indudable que tales nombres han contribuido a que efectuase la doctrina monetaria del siglo XIX.

El lector encontrará en las notas la indicación de las obras o artículos especiales que contienen bibliografía detallada. Le será suficiente referirse a ellas para conocer sobre tal o cual parte de este gran tema, la más reciente de las doctrinas^[1].

También podrá darse cuenta el lector de que yo no he recurrido a la historia como una escapatoria. En ningún sitio he disimulado mi opinión sobre el fondo de los problemas tratados en este libro e intento justificarla con argumentos que someto a la crítica del lector.

La historia, por otra parte, es en sí misma un instrumento crítico de primer orden y recordando las opiniones emitidas en otro tiempo por grandes inteligencias, los errores que han cometido, las circunstancias en que tales opiniones surgieron, se ayuda a mostrar en su verdadero aspecto muchas teorías producidas hoy y que sus autores creen de muy buena fe enteramente nuevas. Bueno es recordar que la historia se repite, pero es preciso añadir que no se repite nunca exactamente del mismo modo. Son precisamente las variantes las que constituyen toda la dificultad de los problemas sometidos a la inteligencia y valentía de los gobiernos de hoy.

CAPÍTULO I

CONFUSIÓN DEL CRÉDITO Y DE LA MONEDA EN LA ECONOMÍA POLÍTICA DEL SIGLO XVIII

Introducción: § 1. Distinción entre moneda y créditos circulantes. § 2. John Law. — § 3. Cantillon. — § 4. Adam Smith. — § 5. El conde Mollien.

El siglo XVIII hizo de los fenómenos monetarios las experiencias más variadas. Vio funcionar la moneda tanto en la guerra como en la paz. Conoció las dificultades del doble patrón; las que surgen de las monedas usadas y desgastadas y las dificultades que provocan un derecho de señorío demasiado elevado o el ser rehusadas por el Estado para tomar a su cargo los gastos de refacción. Lo más frecuente en tal época eran las monedas metálicas: oro, plata o cobre. En Inglaterra fue atraído el oro poco a poco. En Francia predominó la plata; en las colonias americanas el papel moneda. Las «monedas de necesidad», como decía Galiani, fueron empleadas frecuentemente en Europa. El siglo XVIII sobre todo no ignora nada en lo relativo a los problemas que surgen de las prohibiciones de la exportación de moneda: de los «aumentos» y de las «disminuciones» que al cambiar el valor metálico de la moneda de cuenta sirven para que reyes, príncipes y, en general, los soberanos, liquiden sus deudas o den una satisfacción pasajera a los acreedores. La acuñación de moneda era en todas partes, salvo en Inglaterra, un medio que tenía el Estado para asegurarse un ingreso.

Sobre todos estos puntos los escritores de aquel tiempo razonan con pertinencia y precisión. Tienen de estos temas un conocimiento por lo menos igual al que tendrán luego los técnicos del siglo XIX. Apoyan sus razonamientos en una larga observación de la mala administración monetaria de casi todos los gobiernos y en su conocimiento de los efectos que desde el siglo XVI, la afluencia del oro y la plata de América produjeron en la economía europea.

En esto no hicieron más que continuar, pero con más penetración y elegancia, la línea de una larga sucesión de escritores, que en el siglo XVI y XVII discutieron de los mismos problemas^[1].

No obstante, hay un punto preciso sobre el cual el siglo XVIII va a asistir a una experiencia nueva: la del billete de Banco, *this new invention of paper*, como decía Hume^[2].

El siglo XVIII conoció toda una variedad de instrumentos de crédito, desde los billetes de moneda o efectos reales que reportaban interés y que envenenaron el final del

reinado de Luis XIV y los principios de la Regencia, hasta las inscripciones en cuenta de los Bancos de Ámsterdam y Venecia. Su naturaleza era comprendida perfectamente; los unos son títulos de la deuda flotante, los otros simples reconocimientos de cantidades recibidas. Pero ni los unos ni los otros representan créditos bancarios como los billetes del Banco de Inglaterra o del Banco de Escocia, nacidos ambos en los últimos años del siglo XVII, o aquellos de los Bancos particulares de emisión, que cada vez más abundantes, se establecerán primero en Escocia y después en Inglaterra durante todo el siglo XVIII.

Esta noción del crédito *bancario* por oposición, de un lado al papel moneda del Estado y a los depósitos de los Bancos públicos y de otro a los efectos de comercio y a las letras de cambio que circulan entre negociantes, se abría camino lentamente en los espíritus. Las fronteras entre estos diversos medios de pago estaban mal definidas y Galiani lamenta no poder dedicar una obra entera a este tema, que según dice puede ser calificado justamente como de «muy grande», tanto por su importancia como «por la obscuridad misteriosa en que está situado»^[3]. Las ideas relativas al crédito son, pues, en la corriente siempre renovada de las ideas monetarias, las que en el siglo XVIII ofrecían más novedad y, por tanto, es por su examen que empezaremos.

Una primera observación que se impone es hacer notar la confusión en que incurrían la mayor parte de los autores, sea entre papel moneda y billete de Banco, sea entre este último y la moneda. **La línea de separación entre los instrumentos de crédito y la moneda está muy mal deslindada y tan sólo Cantillon es una excepción entre tales autores.** La confusión es en John Law en parte voluntaria y en parte inconsciente; involuntaria, pero cierta, en Adam Smith y Mollien, y sistemática en Ricardo. Ahora bien: dejando aparte estos matices, no hay duda de que la confusión entre crédito y moneda es general y serán necesarias las controversias suscitadas por Tooke para poner fin a tal confusión, aunque sólo por algún tiempo, pues esta confusión la volveremos a encontrar más difusa, pero igualmente cierta, después de la guerra europea, en escritores ingleses que han creído poder aplicar al papel moneda las doctrinas que sólo eran verdaderas aplicadas a los instrumentos de crédito. Desde el primer momento comprobaremos la asombrosa continuidad de las ideas en estas materias —tanto de las ideas verdaderas como de las falsas—. Sobre todos los temas de que trata esta obra percibiremos durante el curso de la Historia la persistencia de dos grandes corrientes paralelas que llevan el error y la verdad, pero sin que jamás veamos a ninguna de ellas ni agotarse ni fusionarse con la otra.

Durante el siglo XVIII, todos conocen la moneda metálica. Esta circula de mano en mano entre el público, y generalmente lo hace en bastante mal estado de uso. Todo el mundo ha tenido que preocuparse contra los inconvenientes de las monedas usadas o voluntariamente desgastadas. Tampoco ignora nadie las letras de cambio, gracias a las cuales se pagan con facilidad las transacciones de los comerciantes, lo mismo entre países distintos que entre las ciudades del interior de un mismo país. Nadie piensa en calificarlas de moneda; todos saben que son instrumentos del crédito comercial y no medios definitivos de pago. Todo el mundo sabe, en fin, lo que son las monedas de papel emitidas por los gobiernos en momentos de dificultad; títulos de crédito con o sin interés *o papeles de curso forzoso cuyos últimos portadores sufrirán regularmente la depreciación.*

Por el contrario, cuando se trata de las monedas de Banco, el pensamiento titubea. La «moneda de Banco» se presenta bajo dos formas. Tan pronto es una simple inscripción en cuenta, transmisible por «transferencias», como es el caso del Banco de Ámsterdam, en la que a cada inscripción corresponde en las cajas del Banco una cantidad exactamente igual de metal (por lo menos en derecho, ya que Law acusaba al Banco de Ámsterdam de prestar a veces su encaje y esta acusación respondía a la verdad)^[4], como constituye un billete de Banco en el sentido moderno de la palabra, o sea un crédito circulante. En este caso el Banco promete el reembolso a la vista en moneda metálica, pero no se compromete a conservar en sus cajas una suma equivalente de metal: tal es el caso del Banco de Inglaterra y de los Bancos escoceses.

Aquí empieza la incertidumbre: ¿Se trata en este caso de «moneda» hablando con propiedad? ¿Se trata de crédito? ¿Los efectos de estos billetes son los mismos que los de la moneda metálica? ¿Su multiplicación eleva o no el nivel de los precios? ¿Esta moneda de Banco *se añade* a la moneda ordinaria o es tan sólo un simple medio de *hacer circular* la moneda ya existente anteriormente? Las incertidumbres de los escritores, de los que vamos a hablar, se comprenderán mejor cuando recordemos primero, aunque brevemente, el mecanismo por el cual el billete ha sido introducido en la circulación. Hoy todavía tal mecanismo es, con frecuencia, mal comprendido, a pesar de su simplicidad, y es la excusa de que nos valemos para abrir este capítulo de historia por una corta disertación teórica.

§ 1. Distinción entre moneda y créditos circulantes

La función del crédito comercial es esencialmente *hacer circular las mercancías*. Cuando un vendedor al por mayor cede a crédito mercancías al detallista, esta operación hace circular las mercancías más aprisa de lo que hubieran circulado por la venta al contado. No hay préstamo de moneda: hay pago retardado^[5], gracias al cual se efectúa una venta que sin este plazo no se hubiera efectuado. La cambial girada sobre el deudor registra esta venta y el pago del precio por el comprador final de las mercancías, proveerá al detallista del dinero con el cual pagará a su vencimiento la letra girada sobre él por el mayorista. Si este ha cedido la letra a otro en pago de mercancías compradas a su vez, y este a otro y este a otro todavía, el pago final de la letra endosada en cada nueva transacción, liquidará de una sola vez todas estas ventas, lo mismo que la *filière*^[6] en las Bolsas comerciales. Las mercancías habrán cambiado de mano sin circulación de moneda y así resulta que *la letra de cambio es, pues, un medio, no para hacer circular la moneda, sino para no usarla.*

Toda operación de crédito comercial comprobada por una letra endosable y utilizable como medio de pago, se traduce, pues, en *una circulación más rápida de mercancías sin empleo de moneda*. Pero nadie ha tratado jamás de calificar las letras de cambio como moneda.

¿Qué aporta en esto como nuevo factor la intervención del banquero? Lo que caracteriza a este es que dispone de un capital propio en moneda, o mejor aún, de los depósitos recibidos por sus clientes e inicialmente constituidos en monedas metálicas. La existencia de estos depósitos introduce un elemento nuevo en el circuito. El negociante librador de una letra puede, en lugar de utilizar esta para sus pagos, llevarla al banquero y hacerla descontar, es decir, obtener el montante en moneda. Desde ahora en adelante, un crédito *bancario* se añade al crédito puramente comercial. La creación de la letra de cambio y su circulación se hacían sin intervención de moneda, pero el descuento por el banquero tiene un doble efecto: de un lado el banquero substituye al industrial o al negociante como acreedor del librado y de otra parte pone al librador en posesión inmediata de la suma que este había consentido en recibir más tarde. Una cantidad de moneda que no figuraba en la hipótesis precedente, entra en el circuito.

El avance bancario puede ser consentido —como en el caso del descuento— con ocasión de un crédito *ya hecho*; o bien puede acordarse (como en el caso del avance sobre títulos o de créditos a descubierto) con vistas a una operación *a hacer* o de una deuda a pagar. Poco importa esto, con tal de que consista siempre por parte del banquero en *utilizar las sumas que le pertenecen o que ha recibido del público en depósito, y a poner estas sumas en circulación por medio de una operación de crédito*.

Si ahora la persona a la que el beneficiario del crédito ha entregado las monedas metálicas, *las vuelve a depositar en el mismo Banco*, ¿qué pasa entonces? El Banco ve su *pasivo* aumentado de un depósito más y su encaje restablecido a su nivel primitivo. Si el banquero renueva esta operación un gran número de veces y su encaje se reconstituye cada vez en la misma cifra, el montante de los depósitos aumentará a cada nuevo avance y la diferencia entre el montante siempre idéntico del encaje y el siempre más elevado de los depósitos estará representado en el activo por la cifra de créditos consentidos (por la cartera), cifra igual a la cantidad de moneda que él ha puesto en circulación.

En este caso es *verdaderamente la moneda la que circula*. Los depósitos recibidos por el banquero son prestados por este a los comerciantes e industriales que los emplean para hacer nuevas compras y nuevos pagos. La moneda metálica así puesta en circulación podrá a su vez ser depositada en un Banco —que puede ser el originario autor del crédito o en otro—, el cual las prestará de nuevo y así sucesivamente. El crédito bancario no toma un gran incremento más que con el hábito de los depósitos en Banca, costumbre que en el siglo XVIII no existe más que entre la clase de hombres de negocio, pero al que más de un autor, Turgot^[7] por ejemplo, entrevé los más grandes desarrollos el día en que los Bancos centralizarán, como hacen, según él decía, los lecheros en el campo con la leche y los hueveros con los huevos, las pequeñas cantidades que en cifras innumerables los particulares conservan en su casa.

Mientras el encaje es igual a los depósitos, el *margen de crédito* del Banco está intacto. Pero a medida que aumenta la diferencia entre los depósitos exigibles y el encaje disponible, aumenta el peligro para el Banco de no poder reembolsar los depósitos exigibles a la vista. El margen de crédito se restringe, y si es absorbido, o en otros términos, si las peticiones de restitución de depósitos por los depositantes exceden a los reembolsos de

anticipos hechos por los prestatarios, el Banco arriesga la quiebra a menos que reciba créditos de ayuda o nuevos depósitos.

Hagamos aquí una observación cuyo interés aparecerá más tarde en la teoría de las crisis. Tanto en el caso del crédito corrientemente acordado en forma de letra de cambio, como en el crédito bancario en forma de anticipo monetario, la iniciativa de la operación puede venir del que concede el crédito o del que lo pide. El detallista que cree en un consumo mayor, puede apurar al fabricante pidiéndole más entrega de mercancías a crédito, o, por el contrario, el fabricante que quiera forzar el consumo puede dar prisa al detallista pidiéndole que tome más mercancías. Asimismo el banquero puede excitar al industrial a solicitarle más crédito ofreciéndole condiciones más ventajosas o, por el contrario, esperar que el industrial o el comerciante juzguen la ocasión favorable para solicitar el préstamo. Las fuerzas económicas que intensifican o detienen el mecanismo del crédito son distintas del mecanismo en sí mismo: este juega según las circunstancias con más lentitud o más rapidez, pero está al *servicio de iniciativas que en la mayor parte de los casos vienen de fuera*.

Todo esto ha sido perfectamente claro mientras los Bancos se han limitado a hacer crédito *en moneda*, es decir, con las monedas metálicas recibidas por ellos, lo que era el caso, salvo en Inglaterra, de la mayor parte de los Bancos durante el siglo XVIII. «Los banqueros en París —dice Cantillon— hacen notar a menudo que el mismo saco de plata les llega cuatro o cinco veces en los pagos de un solo día cuando tienen muchos cobros y pagos por hacer»^[8].

Las cosas se obscurecieron cuando los Bancos empezaron a emitir billetes o autorizaron a sus clientes a servirse de cheques. Históricamente, los pagos por transferencias en los usos puramente comerciales son anteriores al empleo del billete de Banco. Pero el cheque, como instrumento *generalizado* de pago, es posterior y no se aclimató más que a partir del siglo XIX. Es conocida la fórmula «el billete de Banco ha sido el que ha abierto el camino al cheque»; no hablemos aquí, pues, más que del primero y más tarde tendremos ocasión de hablar del segundo.

Hasta aquella época, tan sólo la *moneda metálica* servía para las transacciones del público y los pagos por medio de letras de cambio estaban, por regla general, limitados a los comerciantes. Pero ahora vemos circular una verdadera *moneda de Banco*, que salvo el hecho de que está hecha en papel, se parece en todos sus caracteres a la moneda ordinaria; igualdad de fracciones y transferencia de mano en mano sin endoso. ¿No es cierto, pues, que se trata de una nueva y verdadera especie de moneda que se añade a la moneda metálica?

En realidad, el billete de Banco no es más que un medio de «hacer circular» la moneda verdadera, aquella que paga definitivamente las deudas y constituye por sí misma un bien deseado directamente. El billete no es otra cosa sino un certificado de depósito, emitido originariamente contra monedas metálicas aportadas por el cliente y continúa siéndolo cuando las monedas metálicas provistas por el banquero en cambio de una letra le son en seguida repositadas por el prestatario. En la operación de crédito, el banquero

recibe una letra de cambio y paga el precio en moneda metálica, haciendo así *circular la moneda*, pero si el cliente encuentra pesada la moneda metálica y le es molesta, ¿qué habrá más sencillo que *redepositarla* en seguida en el mismo Banco y pedir billetes, es decir, nuevos certificados de depósito? Y es precisamente esto lo que ocurre y **el billete de Banco se transforma entonces en un medio de hacer circular la moneda *sin desplazamiento efectivo de esta*.**

Cuando se ha establecido la costumbre de obrar así, el banquero que hace crédito, incluso no espera que el cliente rehuse la moneda metálica ofrecida y la redeposite, sino que le entrega directamente billetes. Esta costumbre, sin embargo, no se establece por sí sola. Napoleón escribía a Mollien con ocasión de la creación de la sucursal del Banco de Francia en Ruan, «... y sobre todo que el descuento se haga en billetes», prueba de que el Banco de Francia, cuando descontaba, se veía reclamar a menudo monedas metálicas por los prestatarios. De ahí quizá la expresión de «empréstito a la circulación» empleado por muchos autores para calificar la emisión del billete. Expresión equívoca, pues **el banquero, hablando con propiedad, no pide prestado: recibe un *depósito* en moneda metálica, en cambio del cual entrega un billete que constata su obligación de restituir vis a vis del depositante. Es el mismo caso cuando él entrega por sí mismo las monedas metálicas al cliente por medio del descuento, que cuando este se las trae de fuera. En los dos casos el billete representa un depósito en moneda metálica. Sólo el origen de esta moneda metálica es diferente.**

Los límites que fijaban antes el máximo del margen de crédito de un Banco, no han cambiado por el hecho de que los depósitos están ahora representados por billetes en circulación, en vez de ser constatados por asientos en los libros. La única diferencia con la situación anterior está en las rúbricas del balance: el título «depósitos» está reemplazado por el título «billetes en circulación». Las operaciones reales de crédito son, pues, idénticas antes y después del empleo del billete. Las condiciones de su seguridad no han cambiado. Sólo la forma es diferente. **El Banco, como antes, pone en circulación la moneda metálica que tiene en sus cajas, pero gracias al billete de Banco no tiene necesidad de hacerlas circular *materialmente*.** La cifra, unas veces pequeña y otras grande, de billetes no cubiertos por el encaje, mide la importancia de los créditos hechos y la intensidad más o menos grande con que el Banco hace circular la moneda, aunque esta circulación es ahora *virtual*^[9] y está estrechamente limitada por el riesgo a que el Banco está expuesto a ver los billetes presentarse a la conversión con más rapidez de lo que los créditos le son reembolsados. **El Banco es deudor en moneda metálica de la totalidad de los billetes y la palabra «crédito circulante» es la sola calificación que conviene al billete de Banco.**

Sin embargo, ningún mecanismo nuevo, una vez introducido en un sistema social dado, deja a este sistema en el mismo estado que antes. Hasta la aparición del billete de Banco, los clientes del Banco, *en sus relaciones entre ellos, continuaban sirviéndose de la moneda metálica*^[10]. Debían, para hacer sus pagos, ir al Banco a buscar moneda metálica y entregarla materialmente, a pesar de que el nuevo poseedor de tal moneda la llevara a su vez al Banco a depositarla de nuevo. Con el billete esta práctica es inútil.

Mientras se tenga confianza en el Banco emisor, los clientes *se pagan mutuamente*

en billetes y las monedas metálicas depositadas en el Banco cesan de circular. La circulación de la moneda metálica es reemplazada *entre los clientes del Banco* por la de los billetes, como ya lo es *en sus relaciones entre el Banco y sus prestatarios*. Esto no quiere decir que la circulación entre los clientes sea más activa, sino que el Banco *incrementa su margen de crédito al estar menos expuesto* a que se le soliciten de nuevo monedas metálicas, y puede contentarse con un encaje menor para el mismo número de billetes. El empleo del billete de Banco, como más tarde el del cheque, acrece las facultades de crédito de los Bancos y deshabilita al público al uso de las monedas metálicas. Gracias a este mecanismo social ingenioso, gran parte de las sumas remitidas al banquero son empleadas por este en hacer créditos a los que lo solicitan, siendo siempre dichas sumas utilizables por sus propietarios en sus pagos recíprocos. He aquí todo el «misterio» del crédito.

Pero en todo esto no hay ningún aumento de *moneda*, sino simplemente una *circulación más rápida de moneda existente*. Thornton, tan clarividente, ya hacía notar esto: si se hace el inventario de la riqueza social en un momento determinado, el billete emitido por el Banco y que figura en el activo del portador está compensado por un efecto de comercio que figura en el pasivo del firmante; crédito y deuda se compensan y se anulan. Por el contrario, «el caso del oro difiere del del papel en que el propietario del oro tiene un activo frente al cual no figura ningún pasivo»^[11].

Presentemos las cosas desde un punto de vista diferente. Un particular tiene en su caja sumas de las que tendrá necesidad dentro de un mes para realizar pagos. Este particular puede separarse de la suma en cuestión durante un mes, pero no por más tiempo, y un amigo se las toma a préstamo a condición de reembolsárselas al cabo de un mes y remite al propietario una promesa de pago en la fecha fijada. En la caja del propietario las sumas están representadas por un reconocimiento de deuda firmada por el prestatario y durante este tiempo las sumas circulan entre el público. ¿Hay aumento de moneda? De ningún modo. Lo que hay es puesta en circulación de una suma que sin esto quedaría inactiva. Poned ahora un banquero en el circuito y suponed varios propietarios confiándoles las sumas disponibles. El banquero podrá hacer circular estas sumas por medio de préstamos, pero en *principio tan sólo durante el tiempo que el propietario por sí mismo hubiera podido disponer de ellas*. La sola diferencia estriba en que el banquero, teniendo numerosos depositarios, ve constantemente su encaje renovarse, y así, a medida que un depositante pide el reembolso de su depósito, otro viene a depositar, y el banquero puede así constantemente *renovar* sus créditos.

En suma: los billetes de Banco representando anticipos constituyen lo que un estadístico llamaría «conjunto renovable», parecido al que es en cada momento la población de un país. Una población dada, disminuye constantemente por las defunciones y aumenta constantemente por los nacimientos, y su cifra es en cada instante el resultado de este doble movimiento. Del mismo modo la masa de billetes no cubiertos (es decir, de los créditos hechos por intermedio de billetes de Banco), se reduce sin cesar por el reembolso de los préstamos y aumenta también sin cesar por su renovación. Es suficiente que los Bancos restrinjan su crédito para que la masa de billetes en circulación disminuya si los reembolsos continúan siendo los mismos y viceversa. Se podría concebir perfectamente una fuerte reducción del montante de los billetes durante un período de crisis en el cual los

Bancos suspenderían sus créditos y se limitarían a encajar los reembolsos. Tales reducciones voluntarias son imposibles para la moneda, pues el aumento de moneda metálica en un país (y es el caso también del papel moneda) se efectúa generalmente de una manera continua y regular. No hay normalmente nacimiento y muerte de la moneda; una vez introducida en la circulación, la moneda queda y no hay ningún mecanismo normal (salvo el desgaste de la moneda, que apenas tiene importancia) por el cual la moneda introducida tenga que desaparecer. El atesoramiento no es la muerte de la moneda y más tarde veremos la importancia de esta distinción entre el modo de aumento de la moneda y el del billete de Banco creado con ocasión de avances bancarios. Aquí es suficiente mostrar que el montante de los billetes de Banco en circulación es esencialmente elástico.

Una última observación sobre el sentido dado a la palabra velocidad de circulación. La creación de los Bancos de emisión (y más tarde la de los Bancos de cheques) aumenta la velocidad de circulación de la moneda en un país. Cuando estos Bancos están implantados, hay normalmente un cierto montante de crédito por bajo del cual los Bancos no descienden nunca. Esta velocidad de circulación mínima que los Bancos imprimen a la moneda, se transforma en uno de los elementos normales del sistema monetario del país.

Esta velocidad de circulación, sin embargo, no es constante y puede aumentar o disminuir de dos maneras: o bien el mínimo, del que acabo de hablar, se eleva al desarrollarse el uso de recurrir al crédito, obteniéndose así aumento de velocidad de circulación de *las monedas metálicas entregadas al banquero*, o bien, siendo la misma la velocidad de circulación para cada unidad monetaria entregada al banquero, aumenta el número de esas unidades, porque el público adopta de más en más el hábito de concentrar en el Banco sus recursos monetarios. Lo que entonces aumenta es *la velocidad de circulación, no del dinero remitido a los Bancos, sino de la masa monetaria del país*. Los dos fenómenos pueden producirse simultáneamente, reforzarse, compensarse o, por el contrario, contradecirse, pero no tienen las mismas causas. El segundo fenómeno es de forma lenta y continua; el primero presenta alternativas rápidas de aumento o de disminución correspondientes a las fases de desarrollo o de crisis o aun de alzas o bajas prolongadas de precios, y es con mucho el más importante. El segundo es interesante en que *hasta un cierto punto* puede compensar una afluencia insuficiente de metales preciosos.

El aumento de metales preciosos en un país aumenta generalmente el número de unidades monetarias recibida en depósito por los Bancos y que estos pueden hacer circular. El resultado es, pues, que aparte de toda modificación en la velocidad de la circulación de estas unidades, la *masa total de créditos* puede ser mayor. Por otra parte, según que los nuevos metales preciosos se repartan entre los Bancos y el público en la misma proporción que el *stock* anterior, o que una parte mayor o menor sea remitida a los banqueros, podrá decirse que la velocidad de circulación de la *masa monetaria del país* es la misma o bien que es mayor o más pequeña^[12].

La expresión velocidad de circulación, empleada de modo predilecto por los autores ingleses, está, según vemos, llena de equívocos en su aplicación a los fenómenos bancarios. Se haría mejor en reservarla al movimiento de las unidades monetarias depositadas en los Bancos y aplicar la expresión de «concentración de moneda metálica en los Bancos» a lo

que nosotros hemos llamado *velocidad de circulación de la masa monetaria del país*.

Puede irse más lejos y llamarse simplemente *aumento o disminución del crédito bancario* al aumento de la velocidad dada por los Bancos a las monedas metálicas depositadas en ellos, que es lo que han hecho ciertos autores como Irving Fisher, que reserva la expresión de velocidad de circulación a los pagos efectuados *entre ellos*, por los portadores de instrumentos de pagos (trátese de moneda metálica, billetes o de cuentas corrientes acreedoras).

Lo que nos importa aquí es no imponer definiciones, sino precisar los fenómenos designados por las definiciones corrientes y sobre todo señalar bien que las operaciones de crédito bancario son en realidad operaciones por las cuales se ponen en circulación monedas metálicas depositadas en los Bancos y que lo que se llama la creación de billetes o de cuentas corrientes no es más que la forma ingeniosa dada a esta puesta en circulación. Estas explicaciones eran necesarias para la comprensión de las doctrinas de que vamos a hablar. Colocamos a la cabeza de ellas las de John Law, cuyas resonantes experiencias marcaron con su sello todas las doctrinas del siglo. Las ideas tan prudentes y sanas del banquero Cantillon le servirán de contraste. Las teorías de Adam Smith frente a las de Cantillon parecen atrevidas. La confusión del crédito y de la moneda se afirma con fuerza y esta confusión va a dominar todas las concepciones de fin de siglo. Mollien, a pesar de todo su buen sentido, no escapa a esta confusión. Lo que queríamos hacer comprender en este capítulo es el encadenamiento de estas doctrinas y sus relaciones al mismo tiempo que las consecuencias prácticas que se han deducido.

§ 2. John Law^[13]

El fracaso de la tentativa desgraciada de John Law para dotar a Francia de un Banco de emisión, domina las ideas del siglo XVIII sobre el crédito. Su afirmación de que crear moneda es crear riqueza, ha sido de modo universal y definitivo rechazada por todos los escritores contemporáneos. Cuando lo mismo que tantos otros escritores, Smith, Hume, Turgot, se esfuerzan en reducir a nada o poca cosa el papel de la moneda en la economía, lo que tienen presente son las teorías de Law, más que las ideas bastante atenuadas ya de los mercantilistas sobre la moneda. ¿No había proclamado Law que el aumento de la cantidad de moneda es el solo medio de estimular a la economía?

El fracaso del Banco Real tuvo una profunda resonancia. Nadie en el extranjero trató de defender el sistema. Dutot, antiguo colaborador de Law, se constituyó sin éxito en su defensor^[14]. Hume, hablando de las *Réflexions politiques* de Dutot, le reprocha el referirse a hechos dudosos y falta de autoridad^[15]. Galiani llama al sistema «una de las más extrañas producciones de la inteligencia humana»^[16], y en cuanto a Smith ni siquiera discute las ideas de Law, limitándose a escribir a propósito de su primer libro: «Las ideas magníficas, pero visionarias, que se exponen en esta obra y en otras, basadas sobre los mismos

principios, continúan impresionando a muchas personas y quizá han contribuido parcialmente a este exceso de Bancos de que tanto se han quejado recientemente en Escocia y en otras partes»^[17]. Smith llama al sistema «el proyecto más extravagante de Banco y de especulación bolsística que el mundo haya visto jamás»^[18].

El siglo XIX y el XX han sido a veces menos severos respecto a Law^[20] y se han citado como expresando el verdadero fondo de sus ideas ciertos párrafos donde Law se hace modesto y razonable. En realidad, se trata de puras concesiones tácticas a las necesidades del momento. También se ha dicho hoy, por el hecho de que ciertos banqueros han vuelto a tomar algunas de sus fórmulas más discutibles, que fue un precursor desconocido. Quizá sería más justo tratar de retrógrados a estos discípulos atrasados. El siglo XVIII, por el contrario, no se equivocó, sino que sacó a la luz la confusión fundamental entre el crédito y la moneda que a través de toda su atormentada carrera, Law no cesó de mantener y, sin duda alguna, de modo voluntario. Vayamos más lejos: el crédito no le interesa más que como medio de habituar al público al papel moneda. Sin duda alguna estaba influenciado por experiencias bancarias hoy ya olvidadas; pero a las cuales se refiere constantemente y que no podían por menos que mantener la confusión de las ideas.

Sobre esto creemos que no se ha insistido bastante porque faltos de tener estas experiencias presentes en la memoria, se corre el peligro de no comprender el verdadero pensamiento de Law.

Law había visitado Ámsterdam y Venecia. Conocía el funcionamiento de los Bancos de Nápoles y sobre todo el del Banco de Inglaterra y el de Escocia. Ahora bien: en Ámsterdam y Venecia se encuentra una curiosa institución, raramente mencionada cuando se habla de estos Bancos: la *obligación* de servirse de las «transferencias de las partes», es decir, del cheque para los pagos comerciales que sobrepasan de una cierta suma. Un negociante no puede hacerse reembolsar en moneda metálica las sumas depositadas por él una vez que se le ha acreditado en los libros una cantidad igual al contenido específico del oro o de la plata de las monedas depositadas; del mismo modo cuando este comerciante remite una letra de cambio al Banco no puede disponer de su crédito más que por transferencias. Esta obligación se concibe puesto que «la moneda de Banco» en Ámsterdam, Venecia y Hamburgo, tiene precisamente por objeto evitar a los comerciantes el caer en la usura o en la falsificación de moneda; estos Bancos no tienen, pues, el carácter de Bancos de crédito: son organismos puramente «monetarios». Pero resulta de esta imposibilidad de hacerse reembolsar, un equívoco sobre la naturaleza de los depósitos en Bancos.

Melon y Galiani citan un proverbio que circulaba a principios de siglo, proverbio hecho para tentar a los aventureros de la finanza y que Law no ignoraba. Este proverbio decía: «El buen Banco es el que no paga»^[21]. Estos Bancos que no pagaban eran «buenos», se creía, porque no hacían crédito y conservaban siempre en caja los fondos depositados y *así los depositantes no corrían ningún riesgo*.

Este proverbio, sin embargo, no debía ser tomado demasiado al pie de la letra, pues al lado del dinero de Banco *inconvertible*, el Banco de Ámsterdam y el de Venecia tenían

dinero de Banco *convertible*; tal era el caso del Banco de Ámsterdam para los certificados remitidos en cambio de lingotes^[22]. Galiani nos explica que en Venecia había igualmente una caja para el contado «la cual, lejos de disminuir las riquezas, las ha aumentado y ha asegurado la confianza en el Banco», y añadía con su penetración acostumbrada: «Se reconoció que perjudicaba al comercio prohibir la retirada del dinero una vez depositado y que si era cierto que el buen Banco es el que no paga, no lo era menos que el Banco que tiene crédito es el que no rehusa pagar»^[23].

Si de los Bancos «monetarios» pasamos a los verdaderos Bancos de «crédito», al Banco de Inglaterra y al Banco de Escocia se les encuentra en ciertos momentos más que preocupados para reembolsar sus billetes —así ocurrió al primero cuando la guerra de Sucesión en España^[24], y al segundo en 1695—, pero encontraron en seguida su crédito después de la crisis y sin que el valor del billete hubiera sufrido más que un perjuicio pasajero.

Todo esto debía crear en mentalidades prontas a la generalización (*in generalibus latet error*, como ya decían los escolásticos) la idea de que la «reembolsabilidad» constante del billete no era después de todo una condición *sine qua non* del buen funcionamiento de un Banco y que se podía sin riesgos ampliar un poco la emisión en detrimento de la «reembolsabilidad».

«El bien seguro que resultaría del establecimiento de un Banco —dice Law en alguna de sus obras—, haría más que compensar los riesgos *aunque el Banco faltara a sus pagos una vez en dos o tres años, con tal de que las sumas prestadas estuviesen bien aseguradas*»^[25].

¿No existen hoy en los Estatutos de los mejores Bancos de emisión restricciones al reembolso que se prestan al equívoco? El Banco de Francia en sus comienzos no reembolsaba sus billetes más que en París, como el Reichsbank en Berlín. Cuando Inglaterra, después de la guerra del 1914-18, volvió al patrón oro, el primer artículo de la Ley de 1925 consagrando este retorno proclamaba que el billete no era canjeable por moneda metálica. Del mismo modo, cuando la estabilización francesa de 1928, se estipuló que el Banco de Francia no reembolsaría sus billetes más que si estos eran presentados en París y por un mínimo bastante elevado. Así podría decirse hoy todavía que «el mejor Banco es el que no paga». Estos hechos, interpretados por mentalidades mal informadas o superficiales, ¿no deben conducir a creer que una moneda de papel no convertible en moneda metálica es tan recomendable como otra si no más?

Es esta la conclusión que, sin vacilar, sacó Law de *losejemplos que tenía ante los ojos y que vinieron a reforzar la confusión fundamental que con más o menos maquiavelismo (ya que este brillante escritor, hombre mundano y jugador empedernido de faraón no tenía nada de ingenuo)*^[26] no cesó de hacer entre crédito y moneda.

La confusión surge ya en su primera memoria dirigida al Parlamento de Escocia en 1705. Allí descubre sin reservas el fondo de su pensamiento: se trata, para enriquecer un país, de aumentar la cantidad de moneda. Es por la cantidad de moneda que los países ricos

se distinguen de los países pobres. A sus ojos, la abundancia de la moneda no es un síntoma, sino una fuente de riqueza. Lo que visiblemente le inspira es el espectáculo de la prosperidad holandesa con su gran comercio y abundancia de numerario.

Law no reflexiona que la moneda verdadera —la que cuesta algo de producir y que vale por sí misma—, es decir, la moneda metálica, no entra en un país más que en razón de las mercancías o servicios que este país ha enviado a los otros; lo que es, por otra parte, como todos los productos importados por el país, la contrapartida de su actividad; de la abundancia de sus recursos o aun de la seguridad de los empleos que ofrece a las colocaciones de capital del exterior. Concluir, por la abundancia de moneda metálica en un país próspero, que será suficiente «crear» en un país pobre una moneda de papel (pues es la única que se crea y no se adquiere) para desarrollar una actividad o recursos naturales que le faltan, es una concepción que choca con el buen sentido a despecho de todos los ingeniosos razonamientos de Law^[27]. Escocia, país de pastores y pescadores, montañoso y sin materias primas, situado fuera de las grandes rutas del comercio, hubiera podido multiplicar la moneda en su interior que no por eso hubiera habido industria ni comercio, ni marina floreciente. Sólo la economía y espíritu industrioso de sus habitantes lo han logrado^[28].

No obstante, tal es el proyecto que Law, en 1705, sometió al Parlamento de Escocia y que este prudentemente rechazó.

La exposición de este proyecto con el título de *Money and Trade considered with a proposal for Supplying the Nation with Money*, apareció el mismo año^[29].

Se trata de un verdadero tratado de la moneda y se encuentran allí las concepciones esenciales de Law y ante todo la observación preliminar de que la abundancia de moneda es necesaria para aumentar la riqueza^[30].

Considerando cuán módica es la porción que nosotros (habla de Escocia) tenemos de moneda metálica de Europa y cuán grande es la influencia del numerario sobre el comercio, se reconocerá que no hay otro medio para mejorar nuestra condición, que el aumento de nuestro numerario; ya que si la cosa es practicable sin numerario, con este auxilio lo es mucho más^[31]. Lo que constituye la potencia y la riqueza de una nación, es una población numerosa y almacenes con mercancías extranjeras y nacionales. Los objetos dependen del comercio y el comercio depende del numerario y así, para ser potentes y ricos con relación a las otras naciones, deberíamos tener numerario en la misma proporción, ya que sin numerario las mejores leyes no podrían emplear a los individuos, ni perfeccionar los productos, ni extender las manufacturas o el comercio...^[32].

Comercio exterior y comercio interior —continúa Law—, dependen igualmente de la abundancia del numerario.

Las buenas leyes pueden llevar el numerario al grado más alto de circulación de que sea susceptible y destinarle a los empleos que sean más provechosos al país; pero ninguna ley podrá ir más lejos y no se puede hacer trabajar a un mayor número de individuos sin

una mayor cantidad de numerario puesto en circulación para pagar los salarios de este mayor número de individuos^[33].

He aquí la idea básica del edificio; su postulado fundamental. En seguida viene la exposición de todos los procedimientos por los cuales puede aumentarse la cantidad de moneda, o, como dicen hoy día los herederos —sin saberlo (y hay muchos por cierto)— de Law: «aumentar el poder de compra».

Estos procedimientos, que casi todos tienen hoy día sus partidarios, son: 1. Prohibición de exportar la moneda y obligación para los comerciantes que trafican con el extranjero de aportar la que obtengan. 2. «Disminución» de la cantidad de metal noble contenido en las monedas o, como diríamos hoy, «desvalorización». 3. El crédito por intermedio de los Bancos. 4. En fin: el papel moneda que estará garantizado sobre el valor de las tierras.

Como todos los mercantilistas ilustrados de su época, Law es hostil al primer medio (prohibición de exportar las monedas y obligación para los exportadores de mercancías de aportar los lingotes que obtengan). Lo considera como inoperante. Y, no obstante, es el sistema que en nuestros días la mayor parte de los países en mala postura monetaria han puesto en vigor: el control de las divisas, que consiste en todas partes en obligar a los exportadores a traer sus divisas y en prohibir a los particulares la exportación de capitales.

Law es también deliberadamente hostil a la «disminución» del valor del metal de las monedas, lo cual es a la vez desvalorización e inflación^[34]. Ya sabemos de qué se trata: gracias a la moneda de cuenta que era la libra, se decidía que una moneda de plata como el escudo valdría tantas libras más (desvalorización) o tantas libras menos (revalorización). Se trataba de uno de esos procedimientos señalados por la desgracia de los tiempos y del cual nosotros hemos renovado después de una interrupción de dos siglos la triste tradición. Nuestra moneda de cuenta, en Francia, es el franco papel; el único que circula entre el público. La desvalorización consiste en disminuir por orden de la ley, la cantidad de metal que el Banco está obligado a reembolsar al portador. En el siglo XVIII, como nos dice Galiani, este mismo procedimiento era empleado por los países que tenían Bancos (como en Venecia), pero los otros se veían obligados a refundir las monedas o a ponerlas un cuño especial. Las consecuencias, en principio siempre las mismas, variaban, no obstante, en intensidad y por consecuencia de carácter nocivo según las circunstancias.

Las ventajas e inconvenientes de la desvalorización son uno de los temas favoritos de discusión de los autores del siglo XVIII, a la que aportan mucha pasión y desigual buena fe, pero pueden encontrarse en ellos todos los argumentos que después de la crisis mundial han sido repetidos tan a menudo en Europa y América.

Law, y esto no deja de ser curioso en este gran inflacionista, toma posición neta contra los desvaloracionistas. «Esta práctica —dice— no es empleada por ninguna nación que tenga algún respeto por la justicia o que conozca la naturaleza del comercio o de la moneda»^[35]. «En realidad, la “elevación” conduce a imponer sobre los habitantes un impuesto que es pagado más pronto y del que se cree que será menos sentido que un

impuesto establecido de otra manera»^[36]. Argumento de dos filos y que invocan en su favor los desvaloracionistas de hoy. «Ahora bien —dice Law—: el peso de este impuesto recae principalmente sobre la parte más indigente de los habitantes»^[37]. En cuanto al comercio exterior, Law no duda de que pueda ser estimulado, pero él prefiere que se acuerde una prima a la exportación más que tocar la moneda. No ignora que la revalorización va a facilitar a los extranjeros sus compras y describe en estos términos el fenómeno que durante la inflación de la postguerra europea será llamado «pérdida de substancia»: «Si se pudiera suponer —dice— que no hacemos ningún comercio con las otras naciones, se podría hacer una aleación y valorizar cien libras de modo a hacer producir en el comercio a esta suma el efecto de un millón; pero si se tolera que un solo extranjero aparezca en Escocia, este podrá comprar con una suma modesta una gran parte del territorio y de mercancías; y, en cambio, un hombre opulento en nuestro país, haría una pobre figura en el extranjero»^[38]. En fin, Law sabe muy bien que la sola perspectiva de la «disminución» hace exportar las monedas metálicas al extranjero y provoca, como diríamos hoy, «fuga de capitales» con vistas a beneficiarse una vez la desvalorización llevada a cabo del valor superior en moneda nacional del metal exportado.

Todos estos efectos de la inflación se han redescubierto después de un siglo de moneda estable, cuando recién terminada la guerra mundial de 1914, los hemos visto aparecer unos detrás de otros a consecuencia de la política de gastos sin tasa ni medida de los gobiernos beligerantes.

El rigor de Law es asombroso y no ha tenido muchos imitadores en el siglo XVIII, aparte de Forbonnais, d'Aguesseau (adversario encarnizado de Law y cuyo tratado no fue publicado sino mucho más tarde) y Dutot, amigo y colaborador de Law que se constituyó en todo como su defensor. Por el contrario, Melon, en su breve y substancial obrita de 1734 recomienda la desvalorización como el solo medio de «aliviar a los pueblos cuando los cobros no se hacen más que con ejecuciones militares»; «este procedimiento —dice— está conforme con el genio^[39] actual de la nación porque el éxito será más fácil y más pronto». Galiani, por su parte, vuelve a tomar la tesis de Melon que califica como de *uomo d'ingegno grandissimo et d'animo veramente onesto e virtuoso*. En dos capítulos llenos de verbo, espíritu y buen sentido, discute todos los argumentos en pro o en contra de las revalorizaciones y concluye contra los argumentos del Parlamento de París^[40] y de su Presidente Le Camus diciendo que la elevación de 1718 era inevitable, para liquidar las cargas de las guerras anteriores. «El lujo de las monarquías es la guerra —decía—, de cuyos efectos durante la paz no pueden escaparse si no es con una vida económica y frugal. Por otra parte, es comprensible que los franceses se quejen de la elevación, como el enfermo grita cuando *debe tomar las medicinas, pero, en cambio, no lo hace cuando adquiere las enfermedades, viviendo alegremente*; por esto las guerras están llenas de cantos de júbilo, fiestas y alegrías y, en cambio, las mutaciones monetarias son lúgubres y tristes»^[41]. Galiani reconoce sinceramente que la medida repugnaba al sentimiento popular, ¿pero qué hacer —añade—, ya que nadie tiene otros remedios a proponer?^[42]

El mismo David Hume no se muestra hostil a una reducción regular y lenta del peso metálico de la moneda. Comprueba que en Francia las elevaciones no han ido seguidas de un alza proporcional de precios (observación muy interesante y que parece conforme con

las observaciones de los contemporáneos) y que el precio del trigo se ha mantenido al mismo nivel entre 1683 y 1740. Propone, pues, una refundición periódica de las monedas, de las que se quitaría cada vez, de cada chelín el valor de un penique de metal: «El nuevo chelín compraría probablemente tantos objetos como el anterior y así los precios de las cosas serían sensiblemente disminuidos; el comercio exterior reanimado, y la industria doméstica, por la circulación de un mayor número de chelines y libras, aumentada y estimulada»^[43].

Law, si bien hostil a la «desvalorización», es, por el contrario, favorable a la «revalorización» de las monedas; es decir: a la reducción de su valor nominal por un mismo peso metálico, operación que hoy llamaríamos «deflación». Sus razones son extremadamente curiosas: el «técnico» de la moneda y el especialista en operaciones bancarias nos aparecen de lleno y nada nos revela con más claridad el fondo de su pensamiento.

En efecto: Law se acuerda de un incidente ocurrido durante los primeros años del Banco de Escocia, del que fue testigo y sobre cuyo incidente vuelve en varios puntos^[44]. La balanza de pagos había sido desfavorable y el oro salía del Banco y este creó billetes de una libra esterlina para hacer frente a los pequeños pagos (como Law debía hacer años más tarde creando billetes de 10 libras reembolsables), y hubiera sin duda detenido el pánico si el anuncio de una *disminución* de la moneda no hubiera hecho al público de Edimburgo precipitarse al Banco para reclamar moneda metálica. Los billetes, en efecto, estaban liberados en libras esterlinas y chelines, mientras que la moneda metálica contenida en las cajas del Banco eran coronas que valían 5 chelines y 5 deniers. Si el Banco decidía que estas coronas valieran 6 chelines en lugar de 5 1/2, esto equivalía para cada portador a una disminución del contenido oro de su billete al mismo tiempo que a la «revalorización del encaje». Había, pues, urgencia en llevar los billetes al Banco para convertirlos a antiguo tipo mientras hubiera tiempo aún. El Banco provocaba por sí mismo las peticiones de reembolso.

Law era, por el contrario, del parecer de que se apresurara el anuncio de una *revalorización* de la moneda declarando que la corona no valdría más que 5 chelines en lugar de 5 1/2, «disminuyendo dos deniers por corona al cabo de tres días y los otros al cabo de tres meses». En estas condiciones todo el mundo se precipitaría para llevar a la Banca sus coronas, mientras estas fueran pagadas en billetes al tipo de 5 chelines y 5 deniers. «El crédito del Banco, una vez restablecido, se habría podido, si esto fuera necesario, elevar la corona a 5 chelines y 5 deniers y las otras monedas metálicas en la proporción a como ellas estaban antes», añade cínicamente.

Aquí tenemos la clave de varias de las operaciones de Law, ya que este episodio de la historia del Banco de Escocia no se había alejado de su memoria y el relato que hace arroja una cruda luz sobre sus opiniones. *La disminución de las monedas es un medio cómodo de atraer la moneda metálica a las cajas de mi Banco de emisión que se encuentre en situación difícil*, he aquí por qué no la condena. La elevación, por el contrario, provoca el retorno de los billetes y la salida del oro.

De esto se acordó en 1720, en un momento crítico para el sistema. Fue en aquel en que el público, inquieto por una emisión sin límites, se precipitaba al Banco Real para reclamar el reembolso de los billetes. Su política en aquel momento ha sido mal comprendida en general, pero se explica perfectamente por lo que acabamos de decir.

Para detener el pánico, Law tomó una serie de medidas que hacen obligatorio el empleo del billete en el pago de las letras de cambio y para cantidades superiores a 300 libras (recuerdo del método del Banco de Ámsterdam). Pero lo más notable —y lo que los historiadores negligén en general— fue anunciar una serie de *disminuciones de la moneda metálica* (operación que él había ya hecho en julio de 1719 para responder a una presentación en masa de billetes por sus adversarios)^[45]. Las disminuciones debían llevar por etapas, al marco de plata desde 80 libras que tenía en la fecha del edicto (11 marzo 1720) hasta 27 el 1.º de diciembre, disminución formidable y escandalosa. «Todas estas operaciones —como dice Dutot^[46]— no tenían otro objeto más que atraer las monedas metálicas al Banco donde ya quedaban pocas... los resultados respondieron bastante bien a las intenciones». Era el mismo método que había empleado a consecuencia de lo ocurrido en el Banco de Escocia y de donde había tomado la idea.

El lector observará que Law no hubiera podido emplearlo si los billetes, en lugar de ser liberados en libras tornesas (es decir, en moneda de cuenta) tal como lo eran después de la transformación del Banco general en Banco real lo hubieran sido en escudos de oro^[47], tal como eran obligatoriamente al principio del sistema. Entonces no hubiera sido ventajoso cambiar unas veces el billete contra moneda metálica y otras esta en billete, ya que este se hubiera encontrado disminuido o aumentado al mismo tiempo que la moneda que representaba. Esta transformación (de la que Law conocía perfectamente la importancia) en la liberación de los billetes no era una de las menores razones que permitían poner en duda su buena fe inicial en una época en la cual Law presentaba sus ideas como representando la prudencia misma. Transformando la liberación del billete en vez de escudos de oro en libras tornesas, sabía perfectamente qué palanca tan eficaz le facilitaría esta transformación para hacer preferir el billete al oro cuando la ocasión se presentara. La disminución no excluía, sin embargo, en su pensamiento (como se ha visto más arriba) la elevación ulterior una vez obtenido el resultado apetecido. Lo que los Bancos de emisión buscan hoy realizar por el alza o la baja del descuento Law pretendía realizarlo por el anuncio de la disminución o elevación de las monedas metálicas frente a un billete liberado en moneda de cuenta. Era un juego de manos propio para desacreditar a un Banco de emisión y que los contemporáneos —en particular los Bancos cuyas quiebras se multiplicaron— no le perdonaron^[48].

Y, no obstante, dos siglos más tarde, una operación idéntica, llevada a cabo por el menos imaginativo y más popular de los hombres de Estado franceses, M. Poincaré, tuvo un pleno éxito. Con toda seguridad que M. Poincaré no se daba cuenta en la grave crisis de 1926, cuando decidió hacer comprar por el Banco de Francia las piezas de oro y plata al precio del mercado, es decir, a un precio correspondiente al curso del cambio de la libra esterlina (moneda de oro), que imitaba hasta casi igualarla la tan reprochada maniobra de John Law. En aquel momento, septiembre de 1926, el valor en oro del billete de Banco liberado en francos papel, subía todos los días y el curso de la libra esterlina en francos en

el mercado de los cambios bajaba continuamente. Desde 200 francos, la libra esterlina había bajado hasta 170 y en consecuencia un luis de oro se cambiaba como la misma libra esterlina contra un número cada vez menor de francos papel. Dejando aparte el hecho de que en 1720 la reducción del precio del escudo de plata en libras papel resultaba de las decisiones arbitrarias del príncipe mientras que en 1926 la apreciación del luis de oro en francos papel era el efecto del alza espontánea de los cambios (y esta diferencia es de importancia), la situación era idéntica. M. Poincaré la utilizó para ofrecer al público la compra en billetes de sus piezas de oro y plata al curso que resultaba del mercado de los cambios y como su voluntad de revalorizar el franco era conocida, el público se apresuró a llevar sus luises de oro por miedo a que su valor en billetes disminuyera de semana en semana, lo que efectivamente se produjo. El encaje del Banco de Francia se vio reforzado en varios centenares de millones, aunque no sin riesgo para él, pues los luises de oro que pagaba a 170 francos en septiembre, no valían más que 140 en el mes de noviembre; exponiéndose así a tener que reembolsar en el momento de volver otra vez a los pagos en moneda metálica, más oro en cambio de cada billete, de lo que él había recibido en efectivo de los portadores. La estabilización de hecho del franco en diciembre de 1926 puso fin a este riesgo. M. Poincaré hubiera evitado esta copia —afortunada ciertamente en sus resultados— de las manipulaciones de John Law si hubiera hecho lo que le aconsejaba el Comité de expertos, tan criticado por él, fijando de una vez y para todas el nuevo valor del franco antes de proceder a compras de oro que tanto le interesaban.

Pero volvamos a John Law y a los medios de aumentar el numerario en un país. Después de lo que él rechaza, veamos lo que preconiza: primero de todo el crédito y si este no es suficiente, el papel moneda.

Henos aquí en el punto central del problema que nos interesa. ¿Qué opinaba John Law del crédito? Opinaba que es un medio demasiado lento de aumentar los signos monetarios y que exige demasiada paciencia. Ciertamente, «los créditos son necesarios y útiles; producen los mismos efectos y el mismo bien en el comercio que si la cantidad de moneda fuese aumentada»^[49]. Fórmula que parece simple, pero que contiene, en realidad, un peligroso equívoco, ya que la moneda que el crédito pone en circulación no entra más que para salir, una vez su función cumplida. El billete de Banco vuelve al emisor cuando a su vencimiento el efecto descontado es pagado. Por el contrario, el papel moneda es entregado a la circulación y circula a partir de entonces de mano en mano indefinidamente. He aquí el punto que Law no ha percibido con claridad. El billete, para él es una moneda que no se distingue de la otra más que porque su emisión está estrictamente limitada. Es esto justamente lo que Law le reprocha^[50]. «El crédito —dice— que promete un pago en moneda metálica no puede extenderse más allá de una cierta proporción que debe observar con esta moneda metálica y de tal moneda sólo tenemos una cantidad tan módica que el crédito al que ella podría servir sería muy poco considerable»^[51]. «El crédito continúa —es una cosa voluntaria que depende de la cantidad de la moneda metálica existente en el país y que crece y decrece con ella»^[52].

En otros términos, según Law, hay crédito todas las veces que los billetes son reembolsables, pero este reembolso es un estorbo. Se trata, por tanto, de encontrar un sistema que asegurando al papel la misma confianza por parte del público que el billete

reembolsable, no esté limitado del mismo modo. Aumentar la cantidad de moneda gracias a billetes que tendrán todas las características de billetes de Banco, menos la «reembolsabilidad», sin que el público vea en esto nada anormal. He aquí el problema. Law no ignora que el crédito sólido y serio no aumenta sino lentamente los medios de pago, porque hay que dejar al Banco el tiempo suficiente para ganar la confianza del público, para aclimatar sus billetes, para desarrollar lentamente sus negocios. He aquí lo que no conviene precisamente al impaciente banquero innovador, que quiere ver en seguida cómo se aumenta el dinero y para esto llega al único y último medio capaz de hacerlo: el papel moneda. En Escocia, en 1705, sugiere aún garantizarlo sobre tierras; pero en Francia, años más tarde, y cuando habrá multiplicado los billetes más allá de la capacidad de absorción del público, lo que aconsejará es el curso forzoso y la aceptación obligatoria simplemente.

En los escritos de Law se encuentran todos los argumentos que los partidarios más o menos encubiertos del papel moneda de curso forzoso han producido desde entonces y allí se encuentran todos los sofismas por los que tratan de disuadir a un público, calificado por ellos de fetichista o retrógrado, de exigir el pago en un metal deseable por sí mismo, en lugar de un simple crédito circulante. Law presenta sus argumentos con un vigor, una elocuencia, una brillantez —digamos más—, con un acento de sinceridad por el que nos dejaríamos casi ganar, si no fuera que, por otra parte, no se puede dudar de que esta inteligencia superior se ha dejado obcecar a sí misma sobre la verdadera intención de sus proyectos.

Admitamos que en su memoria de 1705 se trate de un error juvenil, pero en sus cartas de 1720 y más tarde en su *Memoria justificativa*, descubierta y publicada por Harsin, no se deja ver más que los esfuerzos desesperados de un hombre que siente su empresa perdida y que reclama la fuerza pública porque sabe que no puede obtener la confianza desvanecida ya de los portadores de billetes.

Resumamos estas ideas deteniéndonos un instante en dos de ellas cuya persistencia a través de las doctrinas más recientes ha sido fatal a no pocos sistemas monetarios sin que, no obstante, sus partidarios se hayan descorazonado.

En primer lugar, Law hace una crítica de la plata-metal, cuya fluctuaciones constantes y baja de valor le presentan como un mal patrón de los valores, según él dice, y, por otra parte, el oro, aunque haya bajado menos, no vale mucho más. Adelantándose un siglo y medio, anunció la desmonetización de la plata. Dos siglos más tarde, el Comité del Oro de la Sociedad de las Naciones también dejará de mostrarse satisfecho del metal amarillo con la sola diferencia con Law de que el Comité le encuentra demasiado raro y que sube de valor. Es evidentemente una calidad que no presenta el papel moneda. Law descubre en el papel moneda (a condición de regular la cantidad con la demanda) una medida mucho más estable de los valores. ¿Se dirá que el papel moneda no se exporta? Objeción sin fundamento, pues el comercio no es más que un intercambio de mercancías contra mercancías. Y ¿no es magnífico que un exportador tenga que importar el valor exacto de lo que ha exportado y nada más? Es ya la teoría del comercio bilateral —«yo compro a quien me compra»— tan grato a la Europa de hoy. Law adivina que la ausencia de una moneda internacional común condenaría a los Estados al comercio dirigido^[53].

Abordemos el argumento esencial, aquel en que Law es un verdadero precursor; el argumento de fuerza que después de él será de nuevo esgrimido por los utopistas de la moneda y por todos los Estados expoliadores. ¿Qué es el dinero sino un simple bono de cambio que da derecho a una cierta cantidad de mercancías? Y para tal función, ¿de qué sirve tener un metal costoso?

Henos aquí en el punto cardinal de la doctrina de Law. La moneda no es más que un ¡bono de compra de mercancías!, fórmula que ha sido el punto de partida de todas las utopías monetarias, axioma de evidente apariencia sobre el cual se fundarán todos los sistemas monetarios que rehúsan al ciudadano el derecho a tener un instrumento de conservación del valor. ¡La moneda no está hecha más que para comprar! ¡La moneda no es el bien durable e indestructible, de valor estable, con salidas ilimitadas y con ayuda del cual el hombre pone al abrigo el fruto de su trabajo; el instrumento de ahorro gracias al cual se tiende un puente entre el presente y el porvenir y sin el cual toda previsión sería imposible! ¡No...!

La moneda —dice Law en una frase célebre— no es el valor *para* el cual las mercancías son intercambiadas, sino el valor *por* el cual las mercancías son cambiadas. El objeto de la moneda es comprar mercancías y la plata misma en tanto que no se la aplique a otros usos^[54].

Y en otra parte dice:

Contemplo un escudo como un billete que estuviera concebido en estos términos: «Un vendedor cualquiera entregará al portador la mercancía que necesite hasta la cantidad de tres libras a cambio de otra mercancía que me ha sido entregada». Y por firma la figura del Príncipe o cualquier otra marca pública (pág. 674)^[55].

La moneda no sirve y no debe servir, según Law, más que para esto. Entonces, ¿para qué emplear la moneda metálica? Cualquier papel hará el mismo servicio y más barato.

He aquí el principal argumento en el que pretendo apoyarme. El oro y la plata son mercancías como las otras. La parte que ha sido empleada en convertirse en moneda ha estado siempre destinada a este uso y desde siempre también ha estado prohibido a los joyeros y orfebres comprar luses de oro o plata y usarlos en sus trabajos. Así toda esta parte ha sido extraída del comercio ordinario por una ley que tenía sus razones en el Gobierno antiguo, pero que es desventajosa en sí misma. Es como si se hubieran substraído una parte de las lanas o sedas que hay en el Reino para convertirlas en signos de transacciones: ¿no sería más fácil que se las devolviera a sus usos naturales y que se aplicaran como signos de transacciones materias que por sí mismas no sirvieran para nada? Aun habría una mayor ventaja en estos signos aplicados a esta clase de materias y es que nadie estaría nunca tentado de desviarlas de su verdadero uso que es el de circular^[56].

¿Hay gentes —se pregunta Law— lo bastante mal intencionadas o lo bastante mal informadas de las verdades económicas más elementales, para ceder a una tentación como esta y desviar la moneda de su verdadera función, que es exclusivamente la de circular?

Pues si estas gentes existen no pueden tolerarse: es preciso quitarles esta tentación funesta. He aquí el crimen imperdonable: el atesoramiento. Convengamos en que no ha sido necesaria nuestra época para apercibirse de esto^[57].

El Príncipe tiene un poder directo sobre aquellos que encierran y esconden las monedas metálicas, ya que estas no pertenecen a los particulares más que por vía de circulación y les está prohibido el apropiárselas. Me es grato repetir esta proposición y explicarla como ya hice en mi carta precedente, ya que me indicáis que ella ha sorprendido y lastimado a algunas personas, si bien no existe en política una proposición más cierta... Todas las monedas del Reino pertenecen al Estado, representado en Francia por el Rey, y le pertenecen precisamente como las carreteras y grandes caminos, no para encerrarlas en sus dominios, sino, al contrario, para impedir que nadie las encierre en los suyos. Del mismo modo que está permitido al Rey, y tan sólo a este, cambiar con vistas a la comodidad pública las carreteras y grandes caminos, de lo cual tan sólo él es juez, sea por sí mismo, sea por medio de sus oficiales, también le está permitido cambiar las monedas de oro y plata en otros signos de transmisión más ventajosos para el público y que este los reciba como recibía los otros; tal es el caso del Gobierno presente. Así pues, en tanto que las monedas de oro y plata conserven la efigie del soberano o la marca pública y que los que las esconden las consideren como signos de transmisión, el Príncipe está en su pleno derecho de obligarles a entregarlas, ya que no hacen de estas monedas el uso para el cual están destinadas. El Príncipe tendría incluso este derecho sobre los bienes que os pertenecen en plena propiedad y puede obligaros a sembrar vuestras tierras y a reparar las casas que tenéis en una ciudad, bajo pena de perderlas; ya que en el fondo vuestros bienes no os pertenecen más que con la condición de que hagáis con ellos un uso conveniente a la sociedad. Pero, en fin, para evitar las investigaciones y confiscaciones en materia de moneda, es aun mejor remontar hasta el origen del mal y no dar a los hombres más que una moneda para la cual no sientan la tentación de atesorarla (*Mémoires sur les Banques*, págs. 574 y 575).

En la lucha secular entre el Estado obstinado en hacer moneda falsa y los particulares defendiendo su fortuna contra las exacciones de este, ¿se han deducido con mayor lógica en provecho del Estado, las últimas consecuencias de una concepción tiránica como lo hace Law? Nunca se ha rechazado con un cinismo más completo el derecho a la propiedad de la moneda ni se ha afirmado con menos hipocresía el derecho eminente del Estado sobre los bienes de los súbditos. ¿Es que es necesario hacer notar la analogía entre estas fórmulas y algunas de las que vemos preconizar en nuestros días?

Desgraciadamente, las fórmulas de Law correspondían demasiado con lo que los franceses estaban habituados en el siglo XVIII a esperar del Estado en materia financiera. Hubieran sido fórmulas muy diferentes las que hubieran hecho falta para reconciliar a los franceses con la idea de una Banca dirigida por el gobierno. Law se indigna de que los particulares tengan más crédito que el Estado, pero es que el Estado del siglo XVII y del XVIII había hecho todo lo necesario para arruinar su propio crédito y, aun más, Law lo sabía bien y en 1715, cuando presenta sus *Mémoires*, dirigida una a Desmarests, reinando aún Luis XIV, y la otra al Regente en las que defiende su proyecto, consagra páginas enteras a demostrar, ¿qué?, pues que el Regente será el primer interesado en no apoderarse

de los fondos depositados en el nuevo Banco, ya que esta era la principal objeción de sus adversarios y sobre la que insistían sin cesar para impedir la creación del Banco; es decir, la tentación que una caja como esta no dejaría de ofrecer a los gobiernos en sus apuros de dinero. ¡Es un hecho demasiado conocido que los ensayos franceses de Bancos de emisión durante este siglo fracasaron ante este temor! que, por otra parte, debía verse confirmado con la Caja de Descuento creada en 1776 y que Nècker terminó por llevar a mal traer. En 1717, cuando Law propone transformar su Banco general en Banco real, los negociantes de Lyon escribieron una carta significativa diciendo que el solo anuncio de este cambio de nombre haría perder confianza en el Banco. «El nombre del rey, por sí solo, ya produce desconfianza. Su Majestad es, desde luego, el señor por la fuerza de su reino, pero la confianza y el crédito no puede establecerlos por grande que sea su autoridad, más que haciendo como los particulares: es decir, pagando»^[58].

La confianza, como dice Law en uno de sus buenos momentos, «no es más que la seguridad de ser pagado»^[59]. Esta seguridad faltaba por completo a los súbditos del rey de Francia. Leyendo el volumen que M. Harsin ha consagrado a los numerosos proyectos de Banco elaborados en Francia, se verá que es la misma cuestión que aparece siempre: la falta de confianza. Es la confianza lo que hay que restablecer. Al mismo tiempo que el Gobierno inglés establecía el crédito del Estado sobre bases sólidas por el hábito de un escrupuloso respeto a sus obligaciones financieras, el Gobierno de Francia, por una gestión deplorable de sus finanzas, se prohibía a sí mismo todo recurso al empréstito.

Lo que los contemporáneos pensaban de la probidad del Gobierno francés está resumido en un párrafo de Montesquieu que es la más terrible condenación de los procedimientos del Antiguo Régimen.

En los Estados que hacen el comercio de la economía, se han establecido Bancos que por sus créditos han formado nuevos signos de valor. Pero se haría mal en crearlos en Estados que hacen el comercio del lujo^[60]. Establecerlos en los países gobernados por uno solo, sería poner el dinero en un lado y en otro la potencia; es decir, de un lado la facultad de tenerlo todo sin ningún poder y de otro el poder sin la facultad de nada. En un Gobierno como este sólo ha habido el Príncipe que haya tenido o que haya podido tener un tesoro, y en todas partes, cuando hay un tesoro y este es excesivo, se transforma en seguida en el tesoro del Príncipe (*Esprit des Lois*, libro XX, cap. X).

La formidable bancarrota que puso fin al sistema de Law y las máximas por las cuales este buscó justificar su método, han contribuido más que otra cosa a arruinar en el siglo XVIII el gusto del crédito y el deseo de ver a los Bancos establecerse en el país. Más tarde, los asignados jugarán durante todo el principio del siglo XIX este mismo papel de espantapájaros.

Otra idea que merece que nos detengamos un instante sobre ella, es la que tenía Law de garantizar la moneda con las tierras y, cosa curiosa, es una concepción que resurge periódicamente en las mentalidades de los utopistas monetarios. Cuando la creación de los asignados jugó un papel muy importante, y fue resucitada después de la guerra cuando la creación del Rentenmark. No obstante, estas dos concepciones no deben ser confundidas

con las de Law, aunque ellas se le parezcan. Los asignados, en su origen no debían ser más que un anticipo sobre el producto en moneda de lo que los bienes nacionales produjesen con su venta. La idea hubiera *sido sana* si se hubiera podido esperar vender en seguida estos bienes a un precio remunerador en medio de una crisis política interior intensa, lo que era utópico, como Talleyrand lo mostró con certeza. La idea de Law es aún más utópica. Consiste en entregar billetes a todo el que esté dispuesto a hipotecar sus tierras o a venderlas a una institución nacional creada por él, a este efecto. Ahora bien: es posible que una parte de los tenedores de billetes se contentase mientras las fluctuaciones de valor no sean muy sensibles, pero ¿qué ocurrirá el día en que las gentes no se contenten y empiecen a perder confianza? ¿Cómo impedirles que se deshagan del papel a cualquier precio si no saben qué hacer de la tierra representada por el papel? Dühring ha hecho la crítica de esa concepción de una manera decisiva y profunda^[61]. Pero las fórmulas de Law no fueron olvidadas y en ciertas frases pronunciadas por Mirabeau en la Asamblea constituyente de 1790 se encuentra el eco ampliado y a la talla del gran tribuno^[62]. En cuanto al Rentenmark, es una simple leyenda el que se hiciera reposar su estabilidad sobre las tierras. El Rentenmark fue estable porque antes el marco contra el cual podía cambiarse había sido estabilizado con arreglo a los métodos ordinarios de estabilización.

Puede decirse cuanto se quiera en favor de la buena fe de Law, lo cierto es que desde el primer memorial el fondo de su pensamiento se resume en la creación del papel moneda.

Sin duda, cuando en 1715 somete sus proyectos a los consejeros del Regente y redacta sus dos memorias sobre los Bancos, entonces se hace benigno y propicio, pues se trata de desarmar a adversarios temibles, tales como d'Aguesseau y los hermanos Paris^[63].

«El Banco —declara Law— no emitirá más que papel aceptado voluntariamente y siempre reembolsable. Este papel será liberado en escudos de oro, como la moneda del Banco de Ámsterdam es liberada en marcos Banco. Incluso si el Banco se limitaba a no emitir más que una cantidad de papel igual a su cobertura metálica, no sería tal papel menos bienhechor a la economía a causa de las facilidades que supone el transporte del billete, de su rapidez de circulación más grande, así como de la substitución del billete a las letras de cambio interiores^[64]. La confianza en el billete vendrá de su reembolsabilidad y Su Alteza Real no podrá hacer nada mejor y que dé más reputación a su regencia que el mantener la moneda sagrada»^[65]. Por otra parte, Law arriesga toda su fortuna en la empresa. ¿Qué otra garantía más fuerte, por tanto, puede ofrecer de su buena fe?

Pero a través de las frases prudentes y lenitivas de sus memorias se abre paso la idea de que lo esencial es aclimatar el billete de Banco en Francia y habituar a él al público. Una vez logrado esto, la reembolsabilidad será siempre suficiente, incluso si es interrumpida de un tiempo a otro (como en Edimburgo y Londres) e incluso (como Law va a proponer en 1720) *se obliga* al público a hacer pagos en billetes (como en Ámsterdam y Venecia se ha hecho obligatorio los pagos comerciales en transferencias de las partes para las sumas superiores a una cierta cifra). Lo esencial para él era empezar. Una vez esto llevado a cabo, ya se encontrará el medio de extender la circulación más allá de lo que ordenarían las estrictas reglas del crédito, este crédito que, como explica Law desde 1705, no permite jamás, más que una débil expansión de moneda^[66].

Law compara su sistema con el de Descartes, que tardó cuarenta años en establecerse. «Pero un nuevo arreglo de las finanzas requiere más celeridad y por eso ha sido necesario sostenerle. Un sistema de un año no puede tener diez y es necesario tenderle la mano antes de que pueda marchar por sí mismo» (*Deuxième Lettre sur le Nouveau Système des Finances*, 1720).

Precisamente es lo que ha perdido al Sistema, que estaba comprometido ya cuando el Banco general se transformó en Banco real por la extensión rápida de sus emisiones y que se arruinó definitivamente el día en que se autorizó al Banco a entregar billetes a los capitalistas sin dinero para suscribir las acciones de la Compañía de Indias.

En este momento y ante las demandas de reembolso que se precipitan, Law vuelve abiertamente a su idea inicial: el billete de curso forzoso. En 1720, en su *Troisième Lettre sur le Nouveau Système des Finances*, Law explica por qué el curso forzoso es superior al curso libre^[67], y así el John Law de 1720 vuelve a sus ideas de siempre. El párrafo merece ser citado por entero como advertencia a aquellos que creen que es posible en los intercambios, reemplazar por la fuerza los acuerdos libremente consentidos.

La mayor parte de los hombres no faltarán en decir que el crédito de un billete particular se sostiene y se conserva por la libertad de aceptación; y yo sostengo lo contrario: que el crédito de ese billete es dudoso y su circulación limitada precisamente porque su aceptación es libre. En efecto, el primero que lo rehusa sin expresar siquiera la razón, hace temer que el autor del billete, hombre particular y sujeto no tan sólo a las dificultades visibles de los asuntos de Estado, sino a las dificultades de sus negocios particulares, no encuentra la suma que ha puesto sobre su escrito. Entonces aquel detiene la circulación y la envía continuamente a la fuente. En lugar de que si todo el mundo estuviera obligado a tomarlo podría ser que no volviera jamás a su origen y que así su autor no estuviera jamás obligado a pagarlo.

Los escritos de Law, tan numerosos y de un verbo tan abundante, tan nutridos de ejemplos y de informaciones, formulan ya todas las ideas que componen el bagaje de los utopistas de la moneda, tales como: las fluctuaciones de valor de los metales preciosos presentados como un obstáculo a su papel de patrón de los valores —su abandono probable como consecuencia de una abundancia que debía producir su depreciación (¡más tarde se invocará su rareza demasiado grande!)—; la facilidad para reemplazarlos por papel moneda; la moneda definida simplemente como instrumento de circulación (olvidando su función de conservador del valor con la conclusión de que cualquier objeto puede cumplir esta función); el atesoramiento considerado como un delito por parte de los ciudadanos y el derecho por parte del gobierno de combatirlo por la ley y de disponer de las reservas monetarias de los particulares como hace con las carreteras; el carácter oneroso de los metales preciosos, comparado con la baratura del papel moneda, y la aceptación de *hecho* por el público —en ciertos casos determinados— de una moneda no reembolsable, como prueba de que se contentará con la misma en todos los casos y en todas las circunstancias.

Que Law haya presentado algunos de los efectos del billete de Banco como medio de unificar la circulación y de suprimir el cambio interior en un gran país; que haya

comprendido la analogía estrecha entre el billete y el efecto de comercio al cual substituye; que haya visto las ventajas de una concentración de la moneda metálica en las cajas de un gran Banco central; que haya tenido conocimiento preciso de los efectos sobre el comercio internacional y sobre las especulaciones del cambio de los aumentos y disminuciones de moneda; en una palabra, que Law haya sido un utopista muy inteligente, uno de esos utopistas que no crean un mundo ideal hecho con sus solos sentimientos personales, sino que buscan en la realidad misma los elementos de sus utopías, a pesar de que se equivocan en la importancia relativa de los elementos y suponiendo viables en circunstancias normales lo que ha podido funcionar un instante en circunstancias anormales, esto nadie puede negarlo.

Pero no es menos cierto que ha desconocido, como todos los utopistas monetarios y es por esto que es tan representativo de ellos, el carácter propio de la moneda metálica, que es de ser un instrumento de *conservación de los valores* en un mundo donde el hombre tiene tanto trabajo para poner al abrigo de las fluctuaciones monetarias de los precios y de las vicisitudes de todas clases el producto de su trabajo y de su ahorro. Es por aquí por donde el sistema ha caído en la ruina. Que la moneda metálica no sea un instrumento ideal de circulación y que se la pueda reemplazar cómodamente en esta función por toda clase de créditos circulantes, es cosa conocida desde los tiempos más lejanos, pero que en sentido inverso estos créditos circulantes puedan reemplazar a los metales preciosos en su función de conservación de los valores, nadie ha podido demostrarlo aún. Ninguno de los sistemas monetarios conocidos hasta aquí entre los más progresivos no ha podido pasarse sin metales preciosos que son la *Ultima ratio* del comercio. Galiani, hablando de las «monedas representativas», escribe en un libro luminoso por el estilo y sorprendente por la penetración del pensamiento. Obra asombrosa de un joven de 25 años, esta *Della Moneta* aparecida un cuarto de siglo después de las divagaciones del Sistema:

Las representaciones de la moneda no son otra cosa sino las manifestaciones de una deuda. De la dificultad de imitarlas nace su seguridad; de la buena fe y de la honestidad del deudor, su aceptación. Su valor está, pues, compuesto de la certidumbre de la deuda y de la puntualidad del deudor y de la autenticidad de la pieza que tenemos en la mano. Cuando las tres exigencias están realizadas en el más alto grado, el valor de la representación es igual a la de la cosa representada, porque los hombres estiman tanto el presente como el porvenir que adquiere una presencia cierta en cada acto de voluntad (*il futuro che certamente ad ogni atto di volontà divenga presente*). He aquí por qué estas representaciones, encontrando fácilmente tomadores, se transforman en monedas que se podrían decir iguales en un todo a las monedas verdaderas, si no arriesgaran transformarse en falsas o en malas tan pronto como pierden algunos de los atributos que no siendo intrínsecos a esas monedas no les están tan firmemente unidos como lo son a la verdadera moneda la belleza y la magnificencia de los metales que la componen^[68].

Galiani no confunde la moneda y el papel moneda. Por adelantado ya indica contra Ricardo las razones por las que no se puede determinar el valor del papel moneda únicamente por su cantidad.

Law ha desconocido la diferencia entre aumentar la cantidad de moneda y aumentar

su rapidez de circulación: entre la moneda y el billete de Banco. Esta confusión vamos a verla continuar a través de todo el siglo XVIII y obtener por la autoridad que le dio Adam Smith una especie de consagración a la que Ricardo vendrá a añadir la suya y que traerá para toda la organización del crédito moderno las más graves consecuencias.

§ 3. Cantillon

El irlandés Ricardo Cantillon (cuyo nombre es de origen español) es, en todo, lo opuesto al escocés John Law. Sin duda, uno y otro han escrito en francés y en un francés excelente. Sin duda, ambos han expresado ideas formadas aproximadamente en la misma época por la observación y la experiencia^[69]. Pero Cantillon añade una notable erudición. Conoce la historia monetaria de Roma y Grecia, ha leído a todos los economistas ingleses desde Locke hasta Petty. ¡Y cuánta diferencia en la concepción y el temperamento! Law se deja llevar por los sueños más allá de la realidad, mientras Cantillon analiza esta fría y no teniendo ninguna panacea financiera a proponer penetra más profundamente que Law en el encadenamiento verdadero de los fenómenos. A un siglo y medio de distancia la misma oposición entre el espíritu positivo y el idealismo financiero se encuentra en la lucha entre los Rothschild y los hermanos Pereire. Estos últimos querrán realizar en el *Crédit Mobilier* y por métodos discutibles ideas que eran, por otra parte, más justas y fecundas que las de Law. Pero chocarán con la hostilidad de los prácticos, para quienes la experiencia cuenta más en los negocios que la imaginación.

Cantillon, banquero en París hasta 1719, con fondos depositados en todas las grandes ciudades europeas, especuló durante el Sistema de Law e incluso prestó dinero al hermano de este, pero revendió a tiempo sus acciones y colocó los beneficios en moneda extranjera, como lo han hecho en nuestros días los especuladores de moneda depreciada^[70]. Cantillon es también hombre de mundo y gran viajero, pero no sueña con enriquecer a un reino, sino que se contenta con consolidar su propia fortuna. Analiza con curiosidad penetrante el mecanismo de la moneda y de la circulación de bienes, y, lejos de ver en el crédito la fuente misteriosa de inmensas riquezas, se apresta a rebajar su importancia. ¿Qué representan en Venecia, por ejemplo, las sumas depositadas en la Banca? La décima parte apenas de la moneda metálica existente en la República. Es poca cosa. «Se podría decir, en general de los Bancos nacionales, que su utilidad no corresponde jamás a la décima parte de la plata que corrientemente circula en un Estado»^[71]. «En Londres mismo los billetes no sirven más que para hacer grandes transferencias de capitales. Desde que se trata de gastos corrientes se emplean monedas metálicas. No se hagan, pues, ilusiones sobre los servicios que puede rendir un Banco nacional, sobre todo en un gran Estado. En países como en Francia, donde el dinero metálico es abundante, un Banco nacional “hace más mal que bien”»^[72]. Hemos aquí lejos de las anticipaciones de Law que se representaba ya toda la moneda metálica de Francia concentrada en las cajas de su Banco, resultado grandioso que ha necesitado dos siglos para ser conseguido (y aun por las circunstancias excepcionales de una guerra mundial), y con tantas consecuencias desagradables como felices resultados.

«Si encima de esto la moneda puesta en circulación —dice Cantillon—, es dinero “ficticio e imaginario” (aquí se ataca todavía a Law), causa las mismas desventajas que un aumento de dinero real en circulación porque eleva el precio de la tierra y del trabajo aunque sea para enriquecer las obras y las manufacturas con riesgo, sin embargo, de perderlas en seguida: esta abundancia ficticia se desvanece al primer soplo del descrédito y precipita el desorden»^[73].

He aquí el Sistema de Law juzgado por alguien que desde el primer momento le encontró los puntos débiles y que se había atraído por sus inversiones en el extranjero la enemistad del controlador general^[74].

¿Cuál es, pues, la verdadera utilidad de los Bancos? *La de hacer circular más aprisa*, no toda la moneda del país, sino tan sólo aquella parte de la moneda que las personas ricas —señores o propietarios de tierra— «que llevan una vida económica y que por sus ahorros reúnen anualmente dinero», depositarán en las manos de los banqueros «para no tener las molestias de guardar este dinero en su casa y poder así prevenir los robos que se les pudieran hacer»^[75].

En estas circunstancias el banquero podrá prestar a menudo 90.000 onzas de plata (de las 100.000 que él debe) durante todo el año y no tendrá necesidad de guardar en caja más de 10.000 onzas para todo lo que se le pueda retirar; como trata con personas opulentas y ahorradoras, a medida que se le piden 1000 onzas por un lado le aportan 1000 de otro y le es suficiente de ordinario guardar en caja la décima parte de lo que le es confiado. De esto se han tenido algunos ejemplos y experiencias en Londres y esto hace que en lugar de que los particulares guarden en caja durante todo el año la mayor parte de las 100.000 onzas, la costumbre de depositarlas en manos de los banqueros hace que de 100.000 onzas, 90.000 sean puestas en circulación. He aquí la primera idea que puede formarse de la utilidad de esta clase de Bancos; los banqueros u orfebres contribuyen *a acelerar la circulación* de la plata y la colocan a interés a su riesgo y pérdida y, no obstante, tienen que estar siempre preparados a pagar sus billetes a voluntad de los tenedores, y cuando se los presenten^[76].

La cantidad de monedas metálicas que los banqueros deben guardar en caja, varía con las necesidades y los hábitos de su clientela:

Si se trata de empresarios y negociantes que depositan diariamente grandes sumas (en casa del banquero) y en seguida vuelven a pedir las, ocurrirá a menudo que si el banquero saca más de un tercio de su caja, se encontrará con apuros para hacer frente^[77]. Si bien se ha visto que había banqueros que hacían frente con una caja de la décima parte, otros no pueden por menos que guardar la mitad o los dos tercios, aunque su crédito sea tan estimado como el del primero^[78].

He aquí, pues, todo lo que puede hacer el crédito: «acelerar la circulación del dinero». Papel modesto que para ser desempeñado exige que los Bancos reembolsen regularmente a la vista los depósitos recibidos o los billetes emitidos.

Sin duda, la confianza en el banquero reduce las demandas de reembolso:

Si hay una gran corriente de depósitos y un gran crédito, esto aumenta la confianza que se tiene en sus billetes y hace que la gente se apresure menos a pedir el pago; pero esto no retarda el pago más que algunos días o semanas si se trata de personas que no tienen la costumbre de servirse de él y el banquero debe siempre regular sus operaciones entre aquellas que tienen la costumbre de confiarle su dinero: si sus billetes caen entre las manos de los del oficio, estos tendrán gran prisa en retirar la plata^[79].

Es esto precisamente lo que los hermanos Paris habían hecho en 1719, y se trataba de una de esas prácticas «confraternales» que Cantillon conocía bien y que han continuado largo tiempo en Inglaterra y en otras partes.

Si el banquero no puede «hacer frente», el billete cae en el «descrédito» y produce un «desorden» al cual hay que acudir lo más aprisa posible^[80].

Cuando un Banco se ve amenazado, recurre a todos los procedimientos y prácticas para salvarse. Cantillon describe aquí una vez más lo que después se ha visto con frecuencia. El Banco de Inglaterra, durante las especulaciones de la Compañía del Mar del Sur no ha negligido —dice— ningún «refinamiento» para disimular su situación tal como:

Establecer varios encargados para contar la plata a los portadores de billetes; hacer contar grandes sumas en piezas de seis y doce sueldos para ganar tiempo, pagar algunas cantidades a los portadores de billetes particulares que estaban allí esperando días enteros para ser pagados a su vez; pero las sumas más considerables eran pagadas a amigos que por la noche las devolvían a escondidas para empezar la misma operación al día siguiente. De este modo el Banco ofrecía seguridad y ganaba tiempo esperando que el descrédito se atenuara, pero cuando esto no era suficiente el Banco abría una subscripción para reunir a gentes solventes y acreditadas para garantizar grandes sumas y mantener el crédito y la circulación de los billetes de Banco. Fue por este último refinamiento que el crédito del Banco se mantuvo en 1720 cuando la caída de «Mar del Sur», ya que en seguida que se supo entre el público que la subscripción había sido cubierta por hombres ricos y poderosos, se dejó de ir al Banco a retirar y se llevó otra vez ordinariamente los depósitos^[81].

Estos párrafos hacen ver claramente todo lo que separa a Cantillon de Law. Para Cantillon, cuando el Banco no reembolsa es un momento de «descrédito» y de «desorden». Por el contrario, a los ojos de Law estos momentos son precisamente los más sugestivos y los más interesantes, y los que dan el ejemplo a imitar. ¿No prueban, en efecto, que un billete puede continuar circulando cuando incluso el Banco no paga? ¿Qué importa que la confianza como el reembolso se hayan eclipsado mientras el billete circule?

Otra diferencia, y esta es fundamental, se refiere a la concepción misma del crédito. El lector la habrá observado ya. Para Law los Bancos verdaderamente útiles son aquellos que crean la mayor cantidad de moneda. Para Cantillon su poder consiste únicamente en hacer *circular la moneda que sin esto quedaría ociosa* en los cajones de los particulares. En una frase profunda ha traducido sus puntos de vista sobre este particular: los *Bancos impiden que haya tanto dinero guardado como habría de modo normal en varios*

intervalos de tiempo^[82]. ¿Qué es esto sino decir *que los banqueros se limitan a poner en circulación los encajes particulares momentáneamente sin empleo?* Estos encajes concentrados en el Banco pueden, desde ahora en adelante, ser utilizados para el crédito sin que sus propietarios se priven de él. Es la definición misma del mercado monetario tal como la hemos dado más arriba y la conclusión se impone; aunque Cantillon no lo indique expresamente: del mismo modo que un particular que guarda sumas propias para gastarlas en fechas fijas no puede prestarlas sin la seguridad de que le serán devueltas a tiempo, del mismo modo el Banco no puede prestar más que las sumas cuya devolución cubrirá las retiradas de fondos de sus depositantes.

Los efectos del crédito son, pues, modestos y mucho más importantes son los efectos que un acrecentamiento o una reducción en la cantidad de moneda verdadera pueden tener en un país determinado. «Sólo la plata es el verdadero nervio de la circulación»^[83]. «El establecimiento de un Banco general en un gran país donde su utilidad no correspondería nunca sino a la décima parte de la plata que circula —cuando no se guarda ninguno— no tendría ninguna ventaja real y permanente y considerándola en su valor intrínseco, no se la puede considerar más que como *un expediente para ganar tiempo*. Pero un aumento real de la cantidad de la plata que circula es un hecho de una naturaleza diferente»^[84]. Aquí todavía se zahiere a Law, que identificaba el aumento de la moneda con el del crédito^[*].

Notemos que Cantillon —como los otros autores del siglo XVIII— no establece diferencia entre el billete de Banco y la inscripción en cuenta que se hace circular por transferencia. La moneda «escritural» de la que ciertos autores de hoy nos hablan como de una novedad, era conocida en los siglos XVII y XVIII e incluso es anterior al billete de Banco. Los grandes Bancos de depósitos —Ámsterdam, Venecia, Londres—, la utilizaban ya, y algunos hacían incluso obligatorio su uso. Ahora bien: los escritores de entonces —ni Law, lo mismo que ni Cantillon o Galiani, o más tarde Thornton^[85] no establecen diferencia, entre esta moneda y el billete de Banco en cuanto a su naturaleza, si no en cuanto a su comodidad.

Si los pagos en un Banco nacional se hacen en escrituras o en transferencias de partes —escribe Cantillon—, habrá esta ventaja: que no se estará sujeto a falsificaciones, en tanto que si el Banco da billetes se podrán falsificar y causar desorden; habrá pero esta desventaja: que los que viven en los barrios alejados de la ciudad preferirán pagar y recibir en plata que ir al Banco, sobre todo los del campo, mientras que si se expiden billetes del Banco podrán servir cerca y lejos. En los Bancos nacionales de Ámsterdam y Venecia se paga en escrituras solamente, pero en Londres se paga en escrituras y en billetes y en plata, a elección de los particulares; este es también hoy el Banco más fuerte^[86].

Será necesario el dogmatismo de la escuela de Ricardo y las falsas concepciones impuestas por la *Currency School* para crear el prejuicio de una diferencia esencial entre el billete de Banco y las cuentas corrientes acreedoras. Esta distinción, combatida por Tooke, Gilbert y Macleod^[87], sobrevivirá a todas las polémicas y persistirá hasta la guerra europea de 1914-18. Withers, en Inglaterra; Ansiaux, en Bélgica, tendrán que refutarla aún a principios del siglo XX. El siglo XVIII, tan superior a menudo al XIX por la claridad de sus

ideas económicas, no ha cesado nunca de proclamar la identidad del billete de Banco y del depósito.

Continuemos anotando los puntos por los cuales Cantillon se opone a Law. Esta oposición es tan continua que parece como si nuestro autor hubiera querido escribir una especie de «antisistema» poniendo en fórmulas y para su sola satisfacción personal, principios económicos enteramente opuestos a los del gran prestidigitador.

En Cantillon se encuentra la negación absoluta, hasta enfática, de que la moneda sea el origen de la riqueza. La tierra y el trabajo son las verdaderas fuentes de riqueza y con más motivo una moneda de papel no podría constituir un enriquecimiento. En los tres capítulos, de tan alto interés, donde Cantillon describe los métodos^[88] por los que un país puede adquirir la moneda y que forman el complemento de los que consagró Law a este tema, en sus *Considérations* de 1705, nunca es cuestión de la moneda de papel. Esta omisión es significativa. La moneda, según Cantillon, sigue a la industria y no la crea.

Otro contraste: Cantillon, como todos los autores de su tiempo, se ocupa de los aumentos y de las disminuciones de las monedas. Se recordará que Law, opuesto a las primeras, era partidario de las segundas; es incluso una divertida paradoja (que ya hemos explicado más arriba) la simpatía de este brillante inflacionista por la deflación. Cantillon es partidario del mantenimiento puro y simple de la moneda. Las disminuciones son tan enojosas como lo son las elevaciones y el capítulo que Cantillon consagra a este tema vale la pena de ser releído. Todos los argumentos en pro y en contra de las mutaciones son presentados con la concisión y firmeza de un gran escritor: la contracción del dinero en caso de disminución de las monedas, es decir, de la deflación; la exportación del dinero al extranjero, la balanza de comercio desfavorable, la «circulación cayendo en convulsiones»^[89]. Los fenómenos inversos en caso de aumento o desvalorización; balanza favorable, regreso de las monedas metálicas (pero insuficiente): todo esto aprovecha al rey y perjudica a Francia. «Francia es siempre la engañada en estas operaciones»^[90].

«Ella paga precios muy altos por las mercancías extranjeras cuando hay “disminución” y vende estas a precio vil, cuando hay “aumento” a los mismos extranjeros. Y he aquí esta conclusión que resume su pensamiento: *poco importa el valor de las monedas metálicas: con tal de que sea permanente*»^[91].

La obra de Cantillon es una de las grandes obras sobre la moneda y el crédito. El grito de admiración de Jevons, cuando después de un siglo y medio de olvido la encontró y puso al día, será comprendido por todos los que lean sus páginas sencillas y profundas, donde la agudeza de la visión y concisión del estilo se prestan un apoyo mutuo. En el curso de los capítulos que siguen tendremos que citarlo más de una vez todavía; tanto en lo que respecta a la cuestión de velocidad de circulación de la moneda, como en las de la acción de la abundancia monetaria sobre el tipo del interés y del mecanismo de la acción de los metales preciosos sobre los precios, Cantillon ha dado pruebas de la misma penetración, que en el análisis de la función de los Bancos.

Nada hay que añadir a lo que Cantillon ha dicho de los Bancos. Entre las ideas

aventureras de Law y las ideas estrechas de Smith, Cantillon nos da la sola teoría que aun hoy permite explicar los fenómenos del crédito.

No obstante se podría dirigirle un reproche. Analista penetrante cuando se trata de explicar los hechos, es de un conservatismo quizá demasiado satisfecho cuando se trata de organizar el crédito. Law soñaba con reformas gigantescas. Cantillon, que había fortalecido su fortuna por medio del sistema existente, no ve la necesidad de mejorar el mecanismo del crédito.

Y, sin embargo, la organización francesa del crédito dejaba mucho que desear. Savary, en su *Perfect négociant*, Law mismo y Cantillon en varias de sus páginas, nos permiten formarnos una idea. En la base se encontraban los pagos al contado; la transferencia de escudos por sacos de banquero a banquero y de región a región, cuyas transferencias, al suponer un cambio de ciudad a ciudad, jugaban un papel considerable.

En la misma ciudad de París cuesta ordinariamente cinco sueldos por sacos de 1000 libras el llevar la plata de una casa a otra; si fuera necesario llevarlo siempre del Faubourg Saint-Antoine a los Inválidos, costaría más del doble y si no hubiera corrientemente portadores de confianza aun costaría más caro. Si hubiera a menudo ladrones de caminos, habría que enviarlo por grandes sumas con una escolta y con un gasto mayor; si alguien se encargaba del transporte por su cuenta y riesgo, se haría pagar este transporte en proporción de tal cuenta y riesgo. Es así que los gastos del transporte de Rouen a París y de París a Rouen cuestan ordinariamente cincuenta sueldos por sacos de mil libras, lo que se llama en el léxico bancario un cuarto por ciento. Los banqueros envían la plata ordinariamente en barriles dobles, que los ladrones no pueden llevarse a causa del hierro y del peso y como hay siempre viajeros en esta ruta los gastos son poco considerables, teniendo en cuenta las grandes sumas que se envían de un lado y de otro^[92].

Por otra parte, los particulares a principios del siglo XVIII no habían perdido aún la costumbre de acumular en su casa grandes sumas de moneda metálica, tal como se hacía en el siglo XVII. No era raro en esta época ver herencias de varios centenares de miles de francos en moneda metálica. Sainte-Beuve en su *Port-Royal* nos habla de un tal M. de Chavigny, gran amigo de Richelieu, que dejó a su muerte, además de novecientas setenta y tres mil libras en efectos, una suma de trescientas mil libras en pistolas «que estaban en un cofre de su habitación»^[93].

Los franceses —escribe Hume en 1741— no tienen Bancos (quiere decir Bancos que emitan billetes, ya que los banqueros eran numerosos en París), de modo que muchos de ellos tienen grandes sumas en sus cajas^[94].

Francia era un país donde la moneda metálica era abundante, pero donde el atesoramiento impedía a esta abundancia actuar sobre los precios^[95].

Los banqueros eran, pues, normalmente, proveedores de letras de cambio, recibiendo, por ejemplo en París, fondos de parte de los que tenían sumas que enviar a otras ciudades de Francia, librando a estas personas letras de cambio sobre estas ciudades y

encargándose de las transferencias de metal para cubrir estas letras Pero el banquero hacía igualmente anticipos contra los cuales el que tomaba a préstamo remitía a menudo letras de cambio pagando al *vencimiento de las ferias de Lyon*. Lyon había perdido el carácter de una feria de mercancías para transformarse en un gran centro de compensación bancaria, donde se reunían todos los trimestres los banqueros que venían, no sólo de Francia, sino de Suiza, Alemania, Italia y Holanda, de modo que en una sola feria se podían hacer pagos por 80 millones de libras con un millón de dinero al contado^[96].

La letra de cambio pagadera en Lyon, el *billete de cambio* de que habla Savary, es un billete de Banco que circula, pero que reporta interés; es un billete a la orden. Poco a poco, a medida que París centraliza los negocios y los pagos, *la letra de cambio sobre París* toma el lugar del billete de cambio sobre Lyon^[97]. La importancia de Lyon como plaza de cambio va a ir disminuyendo sin cesar a la vez que París se convierte en el mayor centro de producción y consumo de Francia. Señalemos que el cheque, o para emplear el lenguaje de la época, el mandato, no era desconocido en Francia, pero funcionaba solamente en algunas grandes plazas como Marsella. Los corredores de cambio habían organizado —según nos enseña M. Masson en su *Commerce Français dans le Levant*— un sistema de depósitos cuyos titulares disponían de ellos por mandatos librados por el corredor; podía darse el caso de que los corredores librasen más mandatos de lo que habían recibido como fondos; en otras palabras, hacían crédito y de esto habían resultado a veces catástrofes locales cuando estos créditos eran exagerados.

La originalidad de Law es la de haber visto que el sistema de las transferencias y de los envíos de fondos podría ser simplificado por la concentración de las monedas metálicas en una sola caja, que se encargaría de estos transportes. Así los depositantes no tendrían, en lo que les concierne, más que la transferencia de los billetes mucho menos costosa y menos expuesta. De hecho el billete del Banco de Francia ha hecho desaparecer el cambio de plaza a plaza, reemplazado por los gastos de envíos postales. Una tal concentración hubiera, sin duda, permitido del lado del Banco que la hubiera realizado, hacer anticipos y créditos que no eran posible si faltaba tal concentración.

He aquí lo que Cantillon no vio. Banquero, él mismo, desconfiaba de los Bancos y en más de un párrafo de su libro expresa tal desconfianza.

Esta organización no había cambiado a fines del siglo XVIII y cuando se la compara con la organización que nos da Thornton del mercado monetario inglés en 1802, se percibe la enorme diferencia que había en el desarrollo del crédito en ambos lados del canal. Ya volveremos sobre esto.

§ 4. Adam Smith

La obra de Cantillon, escrita hacia 1730, no fue publicada hasta 1755 y en francés,

y, por tanto, no pudo ejercer en Inglaterra más que una influencia muy débil. En Francia, el número de las personas que se interesaban en las cuestiones del crédito era, como hoy, muy restringido; sin embargo, la obra de Cantillon, conocida por un número reducido de personas, fue saqueada por buen número de escritores que no citaron su nombre. No obstante, dos grandes autores, uno francés y otro escocés, le han hecho justicia; el primero es

Condillac y el segundo Adam Smith, que visiblemente está penetrado de él. Esto hubiera podido ser suficiente a la gloria de Cantillon si no hubiera tenido la de ser redescubierto y apreciado en su justo valor por uno de los más grandes economistas del siglo XIX, Stanley Jevons, y traducido al inglés por el admirable conocedor de la literatura económica francesa e inglesa que es Henry Higgs. Releyendo los pasajes de A. Smith relativos a la moneda y a los Bancos, nos damos cuenta de la importancia de Cantillon y del inmenso perjuicio que el olvido de su obra y de su nombre durante más de cien años después de A. Smith, han causado a la evolución de las ideas.

En el intervalo que transcurre entre la redacción del libro de Cantillon y la del libro de Smith, los Bancos de emisión tomaron en Escocia una gran extensión. Estos Bancos, de los cuales Hume, a pesar de su desconfianza con respecto a la moneda de papel, habla con elogio, se desarrollaron, según nos dice Adam Smith, en los veinticinco o treinta años que han precedido a su libro y se instalaron «casi en cada ciudad importante, e incluso en algunas poblaciones del campo»^[98]. Hacen descuento de los efectos de comercio y conceden créditos personales bajo la forma de apertura de créditos de caja, (*Cash credits*), garantizados por cauciones personales o por garantías agrícolas. De este modo, los billetes habían reemplazado casi a la moneda metálica en Escocia. «Casi no se ve la moneda metálica, salvo para obtener pequeñas cantidades de un billete de veinte chelines y el oro es aun más raro». En Inglaterra, los numerosos Bancos de emisión particulares que se encuentran a finales del siglo XVIII no alcanzaron todo su desarrollo, nos dice Thornton, más que a partir de la guerra con América, es decir, durante el último cuarto de siglo.

Smith, por lo menos, no habla de ellos y, por el contrario, conoce bien los diversos papeles moneda emitidos por las colonias americanas en el curso del siglo XVIII y hace admirablemente la distinción entre las consecuencias de papeles monedas no reembolsables y los de los billetes de Banco reembolsables a la vista de los Bancos privados.

La observación de estos dos tipos de moneda de papel, y el conocimiento muy preciso que tenía del funcionamiento del Banco de Inglaterra y del de Ámsterdam le procuraron lo esencial de sus observaciones sobre el crédito y el billete de Banco.

En principio, hay en Smith un conjunto de ideas elementales que han pasado al dominio común y cuya sólida justeza seduciendo a los contemporáneos les conducían a aceptar lo verdadero y lo falso en los capítulos donde por primera vez en un libro de economía política los problemas del crédito y de la Banca estaban tratados con la amplitud que merecían.

Smith ha descrito con perfección el mecanismo de los Bancos en Escocia e

Inglaterra y ha mostrado admirablemente que una moneda de Banco, para conservar su valor, debe constantemente ser convertible a la vista, ya que esta convertibilidad es la condición del mantenimiento de su equivalencia con la moneda metálica^[99] y que un banquero debe siempre tener un encaje metálico suficiente para hacer frente a los reembolsos. Hasta aquí Cantillon no se separa en nada de Adam Smith. Este ha comprendido perfectamente y mucho mejor que los economistas del siglo XIX, a los que Tooke debía encontrar como adversarios, la diferencia entre papel moneda y papel convertible de los Bancos. Al detalle ha enumerado todas las razones por las que un Banco prudente no debe prestar más que a corto plazo y restringir sus créditos tan pronto como se da cuenta de que un cliente no reembolsa con regularidad los anticipos que ha recibido. Smith se da cuenta, sin que por otra parte sepa explicar el mecanismo —que es lo que Thornton le reprocha muy justamente—, que una circulación de papel muy abundante arriesga hacer huir el *stock* metálico del país, y disminuyendo la seguridad de conversión del papel en moneda metálica, hacer depreciar el papel. En términos, que el conde Mollien se limita a copiar casi exactamente, ha descrito los inconvenientes de las letras de compromiso y de esta «caballería» que los ingleses han llamado más tarde libramiento de «cerdo sobre puerco» (*pig on porck*). También ha observado después de Cantillon, pero sin deducir las consecuencias que se imponen, que, en realidad, las sumas de que los Bancos disponen para hacer crédito, no son más que los encajes sin emplear del público^[100].

Por el contrario, Smith no ha dicho nunca, como ha hecho Cantillon, que el crédito bancario sirve solamente para «hacer circular más aprisa la moneda existente». Ha visto en el billete de Banco *otra especie de moneda*, una moneda más barata que substituía con ventaja a la moneda metálica y permite pasarse sin ella. Es la confusión completa entre la moneda y el crédito, y está hecha por Smith con una especie de candor. Desde luego, se ha dado cuenta de que había allí una dificultad^[101], pero no ha llegado a resolverla y nada ha contribuido tanto —a pesar de las críticas de Thornton— como ciertos párrafos célebres del libro de Smith a estimular más tarde la confusión hecha por Ricardo entre el papel moneda inconvertible y la moneda convertible de los Bancos que Smith, por otra parte, había distinguido tan cuidadosamente.

Smith desarrolla aquí dos concepciones que han tenido una y otra sobre el desarrollo ulterior de la doctrina una gran influencia: 1.º El billete es ante todo un medio de economizar moneda metálica. 2.º No pueden circular en un país más billetes de Banco que las monedas metálicas *que circularían* si el billete no existiera.

La primera concepción se une directamente al sentimiento (tan a menudo expresado por Smith y común a tantos escritores del siglo XVIII) de que en el fondo la moneda metálica tiene una importancia secundaria con respecto a los bienes consumibles, que son la única riqueza del país. Esta tesis la desarrolla con un gran lujo de argumentos en el primer capítulo del libro II consagrado a combatir el mercantilismo y se resume en el párrafo siguiente:

Si el oro y la plata en un momento dado fueran insuficientes en un país, hay más medios para reemplazar estos metales que otra mercancía cualquiera; si los materiales necesarios a las manufacturas faltan, las industrias tienen que parar; si los alimentos faltan,

el público tiene que morir de hambre; pero si lo que falta es la moneda, se podrá suplir, aunque de una manera incómoda, por el trueque o, aun de una manera menos incómoda, comprando y vendiendo a crédito o sobre cuentas corrientes que los negociantes compensan mutuamente una vez por mes o por año; en fin, un papel moneda podrá reemplazar a la moneda no sólo sin inconveniente, sino que en ciertos casos con ventajas múltiples. He aquí por qué la atención del Gobierno no ha estado nunca más inútil o superfluamente empleada que cuando se preocupa de vigilar la preservación, el aumento o la disminución de la cantidad de moneda de un país^[102].

Ahora bien: ¿cuál es la misión de un billete de Banco? Justamente, economizar la moneda.

La substitución del papel a la moneda de oro y de plata reemplaza un instrumento de comercio muy costoso por otro que lo es mucho menos y algunas veces igualmente cómodo. La circulación rueda así por un nuevo medio que cuesta menos de establecer y mantener que el antiguo. La cuestión de saber de qué manera se efectúa esta operación y si ella tiende a aumentar la renta bruta o neta de la sociedad ya no es tan evidente y requiere una más amplia explicación^[103].

Queda por saber cómo se hará esta substitución. Aquí está la dificultad y los párrafos donde Smith trata de resolverla traducen sus propios titubeos. He aquí, en resumen, cómo se representa el mecanismo: a medida que el papel moneda sea emitido, la circulación quedará *saturada*; el público, no sabiendo qué hacer, guardará el papel y exportará las monedas metálicas, el oro y la plata saldrán del país para ir a comprar productos en el extranjero; después de esta salida el país se encontrará con la misma cantidad de instrumentos de circulación, pero con una mayor cantidad de objetos útiles que habrán sido comprados con el oro y la plata exportados. Así la renta del país será aumentada, pues la moneda metálica no forma parte de la renta de la sociedad, según la bien conocida concepción de A. Smith, y todo se pasará perfectamente. Es necesario recordar los términos mismos en los cuales Smith expone este conjunto de ideas que antes que él nadie había producido todavía^[104]:

Supongamos, por ejemplo, que toda la moneda en circulación en un país se eleva en un momento dado a un millón de libras esterlinas, cuya suma es suficiente para financiar la totalidad de la producción anual de la tierra y del trabajo de este país. Supongamos igualmente que algún tiempo más tarde diferentes Bancos y banqueros emiten billetes a la orden pagaderos al portador por valor de un millón, guardando en sus cofres respectivos una reserva de 200.000 libras para responder a las demandas eventuales. Quedarían, pues, en circulación 800.000 libras en oro y plata y un millón en billetes, o sea, 1.800.000 libras de papel y moneda (metálica). Pero la producción conjunta de la tierra y del trabajo no había exigido hasta entonces más que 1.000.000 para el financiamiento y la distribución a los consumidores. Ahora bien: estas operaciones de Banca no pueden tener un efecto inmediato sobre el desarrollo de la producción anual. Un millón sería, pues, suficiente. Siendo las mismas las mercancías compradas y vendidas, la misma cantidad de moneda sería suficiente para comprarlas y venderlas y el canal circulatorio, si puedo permitirme esta expresión, quedaría exactamente igual. Hemos supuesto que un millón era suficiente para

llenarlo; así pues, todo lo que se eche allí más allá de esta suma no podrá circular y se desbordará. Si han sido vertidas un 1.800.000 libras, hay, por consiguiente, 800.000 libras que deben desbordarse porque esta suma sobrepasa lo que puede ser absorbido por la circulación del país. Pero aunque esta suma no pueda ser empleada en el interior, es demasiado preciosa para quedar improductiva y, por tanto, será enviada al extranjero para buscar allí un empleo provechoso, como no podría encontrarlo en el interior del país. Sin embargo, el papel no puede emigrar, porque lejos de los Bancos que lo han emitido y del país donde su pago puede ser exigido por la ley, no será recibido en pago. En consecuencia, 800.000 libras en oro y en plata serán enviadas al extranjero y el canal circulatorio interior quedará lleno con un millón en papel, en lugar de un millón de estos metales que lo llenaban antes^[105].

Y concluye:

Cuando se substituye el papel a la moneda de oro y plata, la cantidad de materiales, de herramientas y de subsistencias que puede proveer todo el capital circulante, podrá ser aumentado por el valor total del oro y de la plata que se empleaban en su compra. El valor de la *gran rueda* de la circulación y de la distribución se añade a los bienes que circulan y son distribuidos gracias a este valor. La operación, en una cierta medida, se parece a la de un empresario de grandes trabajos que, a consecuencia de un progreso mecánico, destruyera sus máquinas anticuadas y añadiera la diferencia entre el precio de esta y el de nuevas máquinas a su capital circulante afectando esta suma al fondo que le provee los materiales y los salarios para sus obreros^[106].

Viene en seguida la célebre comparación, citada tan a menudo, y en la cual los efectos de la emisión de los billetes son comparados a los efectos que tendría para la agricultura de un país la substitución del transporte por carreteras por la aviación, ya que tales carreteras podrían, en lo sucesivo, ser entregadas al arado:

El oro y la plata que circulan en un país pueden ser justamente comparados a una gran carretera que si bien sirve a la circulación y al transporte hacia el mercado de toda la producción de hierba y de trigo del país, no produce por sí misma ni la más pequeña cantidad de una ni de otro. Las juiciosas operaciones bancarias, proveyendo, si puedo permitirme una metáfora tan violenta, de una especie de ruta para el transporte a través de los aires, permiten al país transformar una gran parte de sus caminos en buenas tierras de pastos y en campos de trigo y de ese modo aumentar considerablemente el rendimiento anual de su tierra y de su trabajo^[107].

Es difícil imaginar una más completa confusión de ideas. Primero sobre el mecanismo por el cual los metales preciosos son exportados en casos de emisiones exageradas. Thornton mostrará en detalle cómo ocurren estas cosas: el exceso de los billetes de Banco ocasiona un aumento de los precios interiores, provocando una balanza de cuentas desfavorable y salidas de oro. Pero Smith no dice nada de todo esto, sino que se limita a constatar las demandas de oro sin explicarlas. Thornton tiene razón cuando escribe que este párrafo de la «Riqueza de las naciones» es «particularmente defectuoso y poco satisfactorio»^[108].

Más chocante todavía es la idea de que la cantidad de moneda de papel *no puede sobrepasar la que hubiera sido la de la moneda metálica si no existieran Bancos*. Ya que ¿para qué sirven los Bancos? Pues precisamente para hacer circular más aprisa la moneda y este aumento en la rapidez de la circulación se traduce por una emisión de billetes. Cuando nos servimos exclusivamente de moneda metálica, nadie puede distinguir aquellas que son gastadas directamente por sus propietarios de aquellas que son puestas en circulación por el crédito.

La invención del billete de Banco ha tenido precisamente por resultado el materializar de alguna manera, y a los ojos de todos, esta puesta en circulación por el aumento de los billetes emitidos. Es preciso, pues —según Smith—, de toda necesidad que los billetes vengan a *aumentar* la cantidad de la moneda metálica y que la totalidad de los instrumentos en circulación sobrepase la que existía antes del establecimiento de los Bancos. Sin esto los Bancos no servirían para nada. También es extraña la idea de que la *ventaja económica* de los billetes es de hacer salir los metales preciosos del país. Que un *exceso* de crédito (y no solamente de billetes) haga salir el oro del país es una verdad indudable y que Smith ha visto muy bien. Pero ver en esto *la ventaja* esencial de los Bancos de emisión es cometer un extraño error. La ventaja económica de la emisión de billetes es de *utilizar mejor los metales preciosos existentes* y hacerlos circular más aprisa, pero de ningún modo hacerlos desaparecer. Esta circulación más rápida de la moneda es el medio de hacer circular más aprisa las *mercancías y el trabajo*, que es lo que importa a la economía del país. El crédito permite utilizar de modo más completo las fuerzas productivas y este acrecentamiento de actividad constituye el bien aportado por el crédito. Esta es la *ventaja que aporta y no la pretendida liquidación al extranjero de los metales preciosos que Smith imagina y que, por otra parte, no corresponde a ninguna realidad, ya que la salida de los metales preciosos no tiene lugar más que en caso de exceso de crédito y constituye el índice más visible de este*. ¿No hace notar el mismo Smith que después del establecimiento de los Bancos casi triplicó en Glasgow el comercio? He aquí el verdadero efecto del crédito y no la liquidación en los mercados extranjeros del stock de monedas inutilizadas.

Esta noción de economizar el empleo de los metales preciosos como principal efecto de la introducción del billete de Banco ha dominado el pensamiento de Smith y si esto ha sido así es porque Smith comparte, sobre la naturaleza de la moneda, las ideas de John Law. Para este, como para Smith, la moneda no es más que un «bono de compra». «Una guinea puede ser considerada como una letra librada sobre todos los comerciantes de la vecindad por un cierto número de objetos necesarios y ventajosos»^[109]. ¿No es este el equivalente de la frase de Law que hemos citado más arriba?

Esta identidad de ideas entre Law y Smith no ha sido suficientemente puesta de relieve y, no obstante, es fundamental y explica muchos errores de la doctrina monetaria inglesa en el curso del siglo siguiente. Smith, como Law, no quiere considerar la moneda metálica como un *bien durable*, cuya función fundamental es *conservar el valor* de los servicios y de los productos vendidos con vistas al porvenir; olvida su función de *ahorro*, como dice Walras (tanto más necesario cuanto más la actividad comercial aumenta); negligencia esta misión de puente tendido entre el presente y el porvenir que juega la moneda

metálica en todas las épocas y que es su papel esencial. Smith no quiere ver más que un bono de compra inmediata; un instrumento de distribución de bienes y no de conservación. Para él la moneda es, sobre todo y ante todo, la «gran rueda de la circulación». De ahí ese largo y fastidioso capítulo de una estructura tan confusa (capítulo II del libro II) donde se esfuerza penosamente en hacer comprender que la moneda es parte del capital y no de la renta de una sociedad y que conduce a la frase característica:

La moneda, gran rueda de la circulación, gran instrumento del comercio, como todos los otros instrumentos de comercio, aunque forme parte, y parte preciosa, del capital, no forma parte de la renta de la sociedad a la que pertenece y aunque las piezas de metal de que está compuesta distribuyan a cada hombre la renta que le pertenece en el curso de su circulación anual, no forman por sí mismas partes de esta renta (tomo I, pág. 275).

Si verdaderamente la moneda metálica no es una renta; si no es más que un *instrumento* costoso, queda claro entonces que todo ahorro de moneda metálica es un gran beneficio; pero he aquí justamente la ilusión.

No obstante, esta idea ha sido acogida con una prisa extraordinaria y ha tenido un éxito prodigioso^[110]. Recogida por Ricardo, adoptada por el conde Mollien y por J. B. Say, ha dominado el pensamiento de los autores ingleses en el curso del siglo XIX. La convicción de que el empleo de la moneda metálica es un sistema retrógrado y costoso y que este empleo debe ser desaconsejado por todos los medios, está profundamente anclada en las concepciones monetarias y bancarias de la Gran Bretaña y durante mucho tiempo se ha apreciado el empleo del cheque y del billete de Banco desde este punto de vista.

Se vio en estos dos instrumentos nada más que simples medios de economizar la moneda y se hizo de esta idea el guía de la política monetaria del país, deduciéndose de ella las consecuencias más enojosas. Esta idea, por otra parte, correspondía a las condiciones notables que caracterizan a los ingleses como banqueros. El arte de utilizar al máximo la moneda metálica depositada en sus Bancos y de desarrollar todos los medios de crédito no ha sido llevado en ninguna parte tan lejos como en Londres. Ahora bien: reconociendo esta cualidad, la aplicación de la máxima de Smith, recogida por tantos autores después de él, ha conducido a Inglaterra a subestimar la importancia de un *stock* monetario importante para sostener un vasto edificio de crédito. Thornton lo comprendió bien y Tooke mejor aún. Tal concepción ha conducido a reducir al mínimo el encaje del Banco central y a criticar ásperamente a otros Bancos de emisión, que más prudentes constituían fuertes reservas metálicas de las cuales, por otra parte, y durante la pasada gran guerra, Inglaterra apreció toda la importancia y cuyas reservas se ha apresurado a hacer ir hacia ella. La idea de Smith es, pues, el origen de errores graves en la política monetaria inglesa, errores, por otra parte, señalados con frecuencia por escritores clarividentes desde Thornton hasta Tooke y más tarde Hartley Withers. Ya volveremos a mencionar esto en el capítulo relativo a las doctrinas de los Bancos centrales.

Esta misma idea, recogida por Mollien y por el Primer cónsul, conducirá a otra idea muy aproximada y según la cual la emisión del billete de Banco es una creación de moneda y el derecho a emitirlo un derecho de «batir moneda» que constituye un privilegio que debe

ser controlado por el Estado, mientras que la emisión de cheques queda fuera de su control.

Esta idea del ahorro de moneda está tan llena de equívocos que merece que nos detengamos un instante. En realidad vuelve a la idea ya criticada en Law (y que Smith ha vuelto a recoger) según la cual aumentar la cantidad de moneda existente o hacerla circular más aprisa son una sola y misma cosa^[111]. Esta idea, como hemos dicho, es enteramente falsa.

Es cierto que el empleo del crédito permite obtener más ventaja de la moneda que circula: cierto que la moneda metálica, como cualquier otra mercancía, vino, trigo, no es ventajosa para ser adquirida indefinidamente, sino sólo dentro de ciertos límites y su compra por medio de mercancías exportadas no constituirá el objeto del comercio exterior; cierto es que el empleo desarrollado del crédito dispensa a un país, *cuya actividad esté a un cierto nivel*, de importar tanta moneda que sin esta le sería necesaria para mantener la misma actividad o para desarrollarla. No hay que olvidar tampoco cuando, este país concede muchos créditos internacionales, que debe reforzar su base metálica en proporción a las demandas de reembolso exterior de que pueda ser objeto. Pero lo que es en todo caso absurdo es medir la utilidad del crédito por la economía de metales preciosos que permite hacer, porque nadie puede decir qué cantidad de metales preciosos sería *necesaria si el crédito no existiera*. ¿Se miden las ventajas que nos aporta la luz eléctrica por el número de velas de cera que nos ahorra hoy, siendo así que a falta de la luz eléctrica nos contentaríamos evidentemente con una *menor* luz que aquella a la que la electricidad nos ha acostumbrado? ¿Se miden las ventajas de la navegación a vapor por el número de buques de vela *que nos ahorra construir*? La navegación a vapor permite hacer transportes en los cuales no se hubiera pensado con la navegación a vela, y es absurdo creer que procurándose un número de buques de vela suficiente, un país podría hacer todo lo que otro hace con buques de vapor. Smith, realmente, no ha percibido que el crédito en realidad es uno de los medios por los que se manifiesta la actividad de un país, más que un medio de reemplazar la moneda metálica (resultado accesorio y que incluso nunca puede comprobarse, ya que en un país progresivo moneda y crédito aumentan conjuntamente). Sobre todo, no ha visto que el crédito no reemplaza a la moneda metálica, ni en su papel de conservador del valor, ni en su papel de sostén de los precios.

Aquí tocamos un último problema abordado por Smith y al cual no da tampoco una respuesta verdaderamente satisfactoria, pero que es demasiado importante para que no hablemos de él a partir de este momento: *la acción del billete de Banco sobre los precios*.

La solución que Smith da es la siguiente: ¿se trata de papel moneda inconvertible o convertible solamente al cabo de un tiempo más o menos lejano, como el de las colonias americanas?

Entonces el valor de este papel con relación a los metales preciosos fluctuará ciertamente, sea a causa de la incertidumbre del reembolso, sea incluso si no hay incertidumbre porque el valor *actual* de un billete reembolsable, por ejemplo, en quince años (y no devengando interés, lo que era el caso del papel de las colonias americanas), no es el mismo ahora que su valor futuro en la fecha del reembolso. «La depreciación al

cambio de todos estos papeles —añade Smith—, ha demostrado la imposibilidad de mantenerlos a la par a pesar de todas las disposiciones legales en sentido contrario».

Este párrafo demuestra que Smith conocía muy bien las razones que hacen variar el valor del papel moneda inconvertible; mucho mejor que Ricardo, quien atribuía únicamente a la *cantidad demasiado grande* de este papel moneda las fluctuaciones de su valor. Smith percibió de modo igualmente cierto —cosa completamente olvidada por Ricardo, como veremos—, el papel jugado por la *demanda* en las fluctuaciones del cambio de este papel moneda. Señala, por ejemplo, Smith que el hecho de que los gobiernos coloniales lo recibieran en pago de impuestos contribuyó a menudo a conferirle un «valor adicional» e incluso a veces a hacer aparecer una prima del papel sobre el metal^[112].

En todo caso la depreciación del papel tendrá necesariamente por efecto el aumento de los precios en toda la cantidad de la depreciación en el país en que circula.

Por el contrario, si se trata de papel constantemente reembolsable a la vista los precios no podrán aumentar.

Una moneda de papel consistente en billetes de Banco, emitidos por personas de un crédito indiscutible, pagaderos a la vista, sin condición alguna y de hecho pagaderos siempre tan pronto como son presentados, es bajo todos los aspectos igual a la moneda de oro o plata, ya que esta moneda de oro o plata podrá ser obtenida a cambio de tales billetes. Todo lo que se compra o vende contra un papel de este género debe ser necesariamente vendido o comprado tan barato como se hubiera hecho contra oro o contra plata^[113].

Henos aquí de lleno en la controversia que elevará la querrela del *Currency Principies* y de la *Banking Principies* y Smith, cosa interesante, toma posición con anticipación en el mismo sentido que Tooke.

Smith, y esto hay que remarcarlo bien, se coloca en la hipótesis de un *largo período*. Compara los precios al principio y al fin de siglo en Escocia y comprueba que la multiplicación de los billetes de Banco durante este período no ha hecho elevar su nivel. Bajo esta relación opone netamente el billete de Banco al papel moneda. En un país donde el billete es convertible, los precios son los que resultan de la cantidad de oro y plata. En los países de papel moneda la depreciación hace subir los precios. Es la posición que Tooke tomará más tarde y es interesante comprobar desde ahora que si Smith confunde el billete de Banco y la *moneda metálica*, considerándolos como substitutos uno de otro, no confunde, como lo hará Ricardo, el papel moneda y el billete de Banco. En esta larga controversia que separa a Tooke de sus adversarios y donde estos llegarán a confundir toda clase de moneda de papel, Smith ha elegido y ha elegido bien. Para Smith el crédito no influye *a la larga* en los precios, ya que el nivel de estos depende esencialmente en largos períodos, de la relación entre el aumento más o menos rápido de las mercancías y el de los metales preciosos.

Pero si la solución de Smith es justa, el argumento en que la fundamenta no sirve. Invoca, en efecto, la teoría ya expuesta más arriba, según la cual el billete de Banco se

limita a desplazar una cantidad de moneda metálica igual a la cantidad de los billetes emitidos y no aumenta la cantidad de los instrumentos de pago^[114]. Si este punto de vista fuera exacto, obstaculizaría toda acción del billete de Banco sobre los precios, *tanto para los períodos cortos como para los largos*. Ahora bien: esta acción es cierta. La abundancia o la restricción de los créditos en todas sus formas tiene indudablemente una influencia en los movimientos de corta duración de los precios, sea que tal abundancia acompañe, sea que provoque ella misma estos movimientos. Por el contrario, esta acción (y ya lo veremos más en detalle al hablar de Tooke) no dura más que con la condición de ser sostenida simultáneamente por un aumento de la cantidad de moneda metálica. Si este aumento no se produce o si hay disminución de moneda metálica, el alza de precios debida al acrecentamiento del crédito (representado por el billete de Banco o por el aumento de las cuentas corrientes acreedoras) no tarda en ceder el lugar a una baja. El crédito se contrae después de un corto período de expansión y es que, en efecto, la manera cómo el crédito actúa sobre los precios es diferente del modo cómo actúa la moneda. Smith no lo ha comprendido. El aumento de crédito no equivale, como él ha creído, a un aumento de moneda, sino que se trata de dos fenómenos diferentes que no supo distinguir del mismo modo que Law tampoco lo hizo.

Hagamos aquí una última observación que merece retener la atención del lector.

Diciendo que el valor del billete de Banco convertible es siempre igual al valor del metal que representa, Smith parece decir una cosa evidente, pero su observación merece que uno se detenga más tiempo del que incluso lo hizo él mismo. Es cierta sin restricciones en el interior de un país. Pero *el valor mismo del metal en este país puede ser modificado por la emisión de los billetes de Banco*. Las fluctuaciones de los cambios traducen entonces esta variación. El oro en Inglaterra puede momentáneamente valer menos que el oro en Francia, por ejemplo, o inversamente. Esto se produce cuando una inflación de crédito (que se manifiesta por una multiplicación de billetes de Banco) eleva el *nivel de los precios en Inglaterra* y modifica, por consiguiente, las exportaciones y las importaciones. En este caso las exportaciones son desfavorables a Inglaterra. En París, las letras de cambio sobre Londres caen por bajo de la paridad metálica y con tal de que la diferencia sea suficiente es ventajoso hacer venir piezas de oro de Londres a París que vendidas a la Casa de la Moneda francesa contra piezas francesas o en el Banco de Francia contra billetes, traerán a París una cantidad de francos oro un poco mayor a la gastada en comprar la letra de cambio sobre Londres. En otros términos: el oro en Londres, pagado en francos, vale en este caso un poco menos que el oro pagado en París igualmente en francos. ¿Qué quiere esto decir? Pues que la moneda inglesa —billetes y moneda metálica— ha perdido poder de compra vis a vis de las monedas extranjeras, al mismo tiempo que ha perdido poder de compra vis a vis de las mercancías inglesas. Es este el efecto normal de una inflación de crédito en una plaza cuando la misma inflación no se produce simultáneamente en las otras plazas. El resultado, bien conocido, es una salida de oro del país donde se produce la inflación. La causa inicial es la exageración del crédito o bien —colocándonos en la época de Smith— la multiplicación de los billetes de Banco, *que comporta una disminución en el poder de compra a la vez del billete y de la moneda metálica*. La salida del oro, obligando a Inglaterra a restringir el crédito, restablece la situación.

Smith no ha comprendido este encadenamiento que Thornton ha descrito, por el contrario, admirablemente, y que era útil señalar desde ahora.

Smith ha iniciado todas las grandes cuestiones que serán suscitadas en el siglo XIX por los fenómenos del crédito y la moneda; pero las respuestas que ha dado y que ha aportado a estos como a otros problemas, son bastante equívocas. De un modo claro ha enunciado ciertas verdades importantes, pero no ha encontrado a menudo las verdaderas razones de estos enunciados. Allí donde las razones le faltan, las ha suplido por admirable sentido común, pero no ha podido evitar ciertas confusiones y la que ha hecho entre el crédito y la moneda y la idea de que uno puede substituir a la otra y que sus efectos se equivalen, no es la menos grave en sus consecuencias para la doctrina ulterior.

§ 5. El conde Mollien

La concepción francesa del billete de Banco ha nacido directamente de la de Smith y el solo francés que a principios del siglo XIX ha tenido ideas personales^[115] sobre este tema, el conde Mollien^[116], deriva sus ideas del gran escocés. En sus *Notas al emperador*, Mollien ha reproducido de modo *expreso, y así lo hace constar a cada instante, las ideas esenciales de Smith y se esforzó en introducirlas en los estatutos del Banco de Francia*.

Mollien, aunque está embebido de las ideas de Smith, a quien considera como su guía, es también el hombre que desde 1774 a 1791, o sea en el espacio de diecisiete años, estuvo bajo las órdenes de quince ministros de Hacienda^[117]; que conoció a Turgot, Nècker y, sobre todo, a Calonne; que supo aprovecharse de las conversaciones brillantes y sugestivas del banquero suizo Penschaud, gran adversario de Nècker y gran admirador de las cosas inglesas, y en casa de quien se reunían todos aquellos que hacia fines del Antiguo Régimen representaban algo en la vida de las finanzas públicas y privadas. Mollien vivió las experiencias de los asignados, los peligros del Terror y después, voluntariamente y para su instrucción personal, salió de Francia marchando a Inglaterra en 1798 para estudiar en Londres el funcionamiento del Banco de Inglaterra, que acababa de suspender el reembolso de sus billetes. Allí comprueba asombrado con qué facilidad el curso forzoso se establece. Observa cómo «en el país del mundo que tiene más pagos a renovar, más salarios a satisfacer, más cambios a saldar, el Gobierno, los manufactureros, los proveedores, habían podido cumplir sus compromisos, guardar su crédito intacto, conservar sus relaciones mutuas y mantener en todos los detalles del movimiento social, la regularidad ordinaria»^[118]. Admiró sin reserva «cómo el mayor proceso que una nación puede tener con los accionistas, los administradores, los acreedores de un Banco, acababa de terminarse en dos días como una transacción de familia»^[119]. Un siglo más tarde el mundo verá con la misma admiración a Inglaterra abandonar el patrón oro en plena paz y sin que la confianza en su moneda haya sufrido la más pequeña modificación en los portadores de billetes.

De su viaje, Mollien aporta un respeto que no sufrió nunca debilitación, por la

estructura económica y bancaria de Inglaterra, y observa la gran diferencia que separa a la organización rudimentaria del crédito en Francia con la perfección que esta alcanza en Inglaterra, y se resuelve no a copiar a Inglaterra, sino a encontrar en ella los ejemplos. Sus ideas están expuestas en una nota enviada en 1802 al Primer cónsul^[120] y se fortifican cuando la crisis bancaria que estalla la víspera de la batalla de Austerlitz y están de nuevo resumidas en 1810 en la célebre nota de El Havre, redactada con ocasión de los anticipos que el emperador quería hacer a través del Banco de Francia a los manufactureros a los que perjudicaba el bloqueo continental^[121].

Así pues, no es de extrañar que en las ideas de Mollien se encuentren las mismas incertidumbres que en Smith. Por otra parte, en Mollien lo que domina son las ideas prácticas y positivas, aunque gustosamente se muestra teorizador en algunos momentos. Pero ante todo, quiere evitar al Banco de Francia la suerte que han corrido las dos instituciones que le han precedido, como el Banco general, de Law, y la Caja de Descuentos, de Turgot.

Después de John Law, especulador iluminado, después de Cantillon, banquero afortunado y prudente, después de Smith, profesor y filósofo, nos queda que oír sobre la función del billete de Banco a un administrador; a un funcionario preocupado de que tenga éxito una institución que hasta entonces no había podido aclimatarse en Francia a causa de los peligros especiales que la amenazaban.

Estos peligros provienen de un poder público siempre mal de dinero y que quiere someterlo todo a sus objetivos políticos, y de los mismos banqueros encargados de la dirección del Banco y tentados en demasía de hacerlo servir para sus intereses personales. Mollien quiere resguardar a la institución de estos dos peligros a la vez, y para esto los preceptos prácticos y simples de Smith le dan una doctrina perfectamente adaptable.

Un Banco de emisión debe tan sólo descontar buenos efectos de comercio. De este modo descarta de una parte las solicitudes de un Poder público siempre en demanda de anticipos de Tesorería, y de otra las facilidades de caja que los directores podrían exigir de ella para sus asuntos personales. «La condición de accionista no dará ningún derecho particular para ser admitido a los descuentos de un Banco».^[122] «Este debe guardarse ante todo de letras financieras o de favor, “de este papel de circulación” o “papel colusorio” que no representa operaciones comerciales ciertas y cuyo pago no está garantizado por el contingente en moneda que cada consumidor debe mediata o inmediatamente entregar»^[123].

Es para asegurar al Banco que las letras tienen este carácter por lo que se exige una tercera firma, la del endosante, como dispensable.

En cuanto a los avances de Tesorería, Mollien es resueltamente hostil^[124] en razón a que toda emisión suplementaria no solicitada por necesidades del comercio refluiría al Banco y provocaría demandas de reembolso.

Señalemos aquí que Mollien ignora las verdaderas prácticas que el Banco de Inglaterra no ha dejado de seguir durante todo el siglo XVIII, o sea que lo que dicho Banco

hacía de modo esencial eran avances de Tesorería. Contrariamente a lo que Smith recomendaba a los Bancos privados, el Banco de Inglaterra se limitaba en general a descontar las letras del Tesoro y no intervenía en el mercado comercial más que de un modo extremadamente reducido. Thornton, en su libro de 1802, ha explicado las razones y ya tendremos ocasión de recordarlas en el capítulo IX. Así, y sin que Adam Smith se diera cuenta, el Banco de Inglaterra hacía de un modo regular *open market operations* y fueron necesarias las guerras napoleónicas para modificar momentáneamente esta situación. Mollien, basándose en Adam Smith, ha apoyado para el Banco de Francia una doctrina que en Inglaterra era considerada buena tan sólo para los Bancos privados, pero que de ningún modo era la del Banco de Inglaterra. Así se constata la existencia de uno de los primeros mal entendidos que hacen del Banco de Inglaterra y del Banco de Francia dos instituciones muy diferentes bajo una apariencia similar.

Por otra parte, estas reglas de conducta elementales y un poco simplistas, reposan siempre en una concepción del billete de Banco que, como la de Smith, no es de una perfecta claridad.

La idea esencial de Mollien —idea muy justa— es que el billete de Banco emitido en las condiciones que él ha dicho, es decir, exclusivamente contra efectos de comercio a corto plazo no hace más que substituir un instrumento de circulación a otro que ya existe. Mollien está muy convencido de la teoría «cuantitativa» del billete de Banco. Si este billete está en demasiada abundancia, pierde necesariamente su valor. Esta idea la desarrolla Mollien con ocasión de la crisis de 1805 que sirvió de pretexto para la reorganización del Banco según sus directrices y con ocasión de la cual Mollien fue elegido por Napoleón como ministro del Tesoro. Si el billete está emitido contra buenas letras de cambio, no hace más que reemplazar por un papel más cómodo y que tiene todos los caracteres de una moneda, un papel a vencimiento y creado por el comercio para sus propias necesidades. Mollien, como Smith, no se ha dado cuenta del mecanismo por el cual el papel creado en demasía refluye al Banco para hacerse reembolsar. Sin duda que en París y en la época de Mollien este mecanismo es de los más simples: la confianza vacila tan pronto como los billetes se multiplican. El público se asegura entonces de la reembolsabilidad por sus demandas de moneda metálica. En Londres, el mecanismo es más complejo; allí no hay desconfianza en el billete, pero el exceso de billetes influyendo sobre la elevación de los precios, provoca salidas de oro. Esto que Thornton explica muy bien en su obra de 1802, es lo que Mollien no conoció.

Esta idea de que el billete substituye simplemente a la moneda comercial creada espontáneamente por el comercio, es una concepción justa, aunque incompleta, y que domina las concepciones de Mollien. Se podría sacar esta conclusión: un Banco de emisión, mientras todo marche bien, puede pasarse, si no sin encaje, por lo menos sin capital. La nota de El Havre, de 1810, desarrolla esta idea. A Mollien le gustaba hacer ver al emperador que lejos de tener necesidad de sus capitales, los accionistas hubieran debido entregar un capital al Banco a cambio del privilegio que tenían (como los fundadores del Banco de Inglaterra).

En cuanto al encaje, Mollien se da cuenta de su necesidad para asegurar la

reembolsabilidad del billete. Así lo ha indicado en el interesante párrafo que sigue y sin pensar en nada más que en una crisis interior, como puede verse. En el mismo momento, Thornton, en Inglaterra, consideraba al encaje, sobre todo, como una reserva para los pagos exteriores; nada señala mejor el avance de la opinión inglesa sobre la francesa en materia de crédito.

Lo que en la opinión y para los usos corrientes confiere a la moneda en circulación de un Banco (es decir, a los billetes al portador firmados por los regentes o por sus comisionados), el valor y el título de las monedas de oro y de plata, es la certeza de su conversión inmediata en esta moneda real, a voluntad del portador; para llenar esta condición, un Banco no puede limitar la garantía que debe al portador de sus billetes al valor de los efectos de comercio en cambio de los cuales el Banco ha dado estos mismos billetes, aunque estos representan ya una suma superior por la adición del beneficio del descuento que ha retenido dicho Banco; es preciso, además, que el Banco conserve una masa de moneda metálica continuamente disponible para el cambio de sus billetes cuando este cambio es reclamado por las conveniencias particulares; y esta reserva causa ya en la circulación un primer vacío que legitima tanto más la presencia de los billetes de Banco, ya que el mejor título de cualquier moneda es ser necesaria. Pero sería exagerar la precaución hasta el absurdo pretender que esta reserva de moneda metálica sea igual al encaje de los billetes en circulación, si además de la garantía que representa para los billetes de Banco la presencia en cartera de letras de cambio que el Banco ha descontado, debiera aún este conservar una suma de escudos igual a la cantidad de los mismos billetes. Su existencia así sería a la vez imposible e inútil, pues no podría formar esta reserva más que conservando en su caja en estado de paralización por lo menos el capital de sus accionistas^[125].

La reserva de escudos que guarda un Banco debe medirse por el número, y la naturaleza de las causas que pueden hacer los reembolsos más frecuentes. Cuando la marcha de un Banco es regular y los negocios públicos en estado de calma, el Banco no recurre a su reserva de escudos más que para satisfacer un pequeño número de demandas de cada día y el mismo día entran por otro conducto un número igual de escudos. Pero si hay alguna crisis política, los falsos cálculos que nacen de un primer movimiento de emoción pueden momentáneamente aumentar la masa de las demandas, sobre todo si la crisis es de naturaleza a operar una paralización en las diversas operaciones del comercio y a estrechar el canal de la circulación^[126].

La idea de que el billete no es más que un medio de *hacer circular* las monedas metálicas depositadas anteriormente en el Banco, es, pues, extraña a Mollien. El encaje, a sus ojos, es un medio accesorio de asegurar la reembolsabilidad del billete y no la base sobre la cual reposa todo el funcionamiento del Banco.

El billete, que es en su pensamiento un sustituto del efecto de comercio, no es menos una moneda por eso, una «moneda artificial» como él la llamará. Su emisión constituye, pues, un privilegio, y un privilegio que, como él no cesa de repetírselo al Primer cónsul, el Banco de Francia no ha pagado bastante. Este privilegio, por su naturaleza, supone un monopolio, y así acepta con gusto la fusión en uno solo de los tres establecimientos que en 1802 emitían billetes, aunque este monopolio él no lo quiere más

que para París, porque no quiere separarse del modelo inglés. En Londres, no se tolera más que un solo Banco de emisión, pero más allá de una cierta distancia de la capital funcionan una serie de Bancos que emiten en la localidad sus propios billetes. Así debe ser para Francia. Lyon y Rúan tienen casas de Banca, lo que es suficiente a su entender y Mollien no quiere otras. Si las demás ciudades quieren billetes, que creen sus propios Bancos y tomen la responsabilidad de descontar las letras libradas por los comerciantes de la localidad, pero que no encarguen de esta responsabilidad al Banco de París (así lo llama Mollien), que tiene bastante trabajo con el estudio de las firmas parisienses^[127].

Siempre fiel a la doctrina de Smith, Mollien ve la utilidad del billete en la economía de moneda metálica que procura, pero esta concepción, ya errónea en Smith, no concuerda con las otras ideas de Mollien. El billete es para él un sustituto de las *letras de cambio* colocadas en cartera por el Banco. Ahora bien: las letras *se añaden* a la moneda metálica y constituyen una moneda comercial nacida espontáneamente para *completar* la circulación de la moneda metálica. El billete, substituyendo a las letras, juega el mismo papel que estas; se añade a la moneda metálica, no la reemplaza. Mollien se limita aquí a *jurare in verba magistri*.

Era otra cosa lo que Napoleón pedía al Banco. Él quería que gracias a este se rebajara el tipo de interés y en el momento en que el bloqueo continental imponía dificultades graves al comercio francés, calmar el descontento de los comerciantes, por medio de facilidades casi ilimitadas de crédito. «Lo que tenéis que decirles al gobernador del Banco de Francia y a los regentes —escribe a Mollien, el 15 de mayo de 1810—, es que deben escribir en letras de oro, en el lugar de sus asambleas, estas palabras: ¿Cuál es el objeto del Banco de Francia? Descontar los créditos de todas las casas de comercio de Francia al 4 por 100»^[128].

Mollien se yergue contra esta idea, porque tal política animará a la multiplicación de las letras de cambio falsas y por ahí de los billetes, de lo cual resultará que elevando la desconfianza de los portadores, provocará demandas de reembolso y los riesgos de una crisis como la de 1805. Por eso rehúsa compartir los puntos de vista del Primer cónsul.

No obstante, si Mollien tiene la percepción neta de la diferencia entre el crédito y la moneda, no acaba de determinarla con precisión. Se confiesa a sí mismo esta impotencia hablando en alguna parte «de la naturaleza misteriosa (diría incluso abstrusa) del privilegio que atribuye a una asociación de intereses privados, la creación y la emisión casi discrecional de una moneda que el gobierno mejor establecido no podría, sin peligro, fabricar para los gastos del servicio público»^[129]. Así Mollien, después de Smith y de Hume, reconoce la dificultad de definir exactamente el papel y la naturaleza del billete de Banco. Además, hay una nota curiosa; insiste sobre la dificultad de diferenciar la moneda de Banco, la moneda metálica y los asignados^[130]. Y es que, a sus ojos, el billete es siempre una moneda, sólo que su emisión encuentra, en la cantidad de las letras de cambio que reemplaza, un límite natural. Es este límite el que Mollien, guiado por una suerte de instinto más que por una teoría precisa, no quiere dejar sobrepasar a ningún precio.

En el momento que Mollien formula para el emperador su doctrina del billete de

Banco, un escritor inglés, Thornton, director del Banco de Inglaterra, acababa de escribir un tratado sobre el crédito en el que examinaba con nueva amplitud los más varios aspectos del problema. Este libro jugará un papel decisivo en las discusiones que va a suscitar en Inglaterra el curso forzoso del billete. Nada señala con tanta exactitud la diferencia entre el desarrollo del crédito en Francia y en Inglaterra como la comparación del libro de Thornton con las exposiciones concisas y un poco secas de Mollien.

Pero antes de analizar las ideas de Thornton, que pertenecen ya a un nuevo período de las doctrinas monetarias que conducen a los célebres tratados de Ricardo y del *Bullion Report*, nos es preciso examinar algunos aspectos de la doctrina del siglo XVIII sobre la moneda y que hasta ahora hemos tenido que negligir.

CAPÍTULO II

LA ACCIÓN DE LOS METALES PRECIOSOS SOBRE EL NIVEL DE LOS PRECIOS Y SOBRE EL TIPO DE INTERÉS, SEGÚN LAS DOCTRINAS DEL SIGLO XVIII

§ 1. Criterios contradictorios sobre la importancia de la moneda metálica. — § 2. Creencia general en la acción de los metales preciosos sobre el nivel de los precios. Teoría de la velocidad de la circulación. — § 3. Relación entre la abundancia de los metales preciosos y el tipo del interés.

El crédito, bajo la forma especial del billete de Banco, ha provisto a los economistas del siglo XVIII de sus más nuevas doctrinas, pero también les han preocupado otros problemas monetarios. Entre ellos el principal se planteó por la afluencia de los metales preciosos. ¿Qué influencia ejerce esta afluencia sobre los precios y sobre el tipo del interés? El siglo XVIII respondió del modo más claro a esta doble cuestión y puso las bases de una doctrina que el siglo XIX no tuvo más que apropiarse y a la cual añadió, a menudo, más confusión que claridad.

Entretanto, aun se plantea otro problema a los economistas. Un problema más general y más inquietante: el del papel que juegan y la importancia de los metales preciosos en la economía de los pueblos. Este metal, que pasa de mano en mano y que no se consume y que no sirve, aparte de su uso monetario, más que para la fabricación de objetos de lujo, ¿no es un medio costoso y superfluo de hacer circular las mercancías? ¿No se le podría reemplazar por un instrumento más simple y más barato? ¿La acción que el oro ejerce sobre los precios y, por consiguiente, sobre las rentas y sobre las fortunas, no constituye una paradoja absurda? La prosperidad o la pobreza de las naciones ¿dependerá verdaderamente de su abundancia o de su rareza? ¿No hay aquí un misterio singular? Y la adhesión de los hombres a estas piezas de oro y de plata, ¿no es el resultado de una inmensa ilusión?

Estas cuestiones, los filósofos, los historiadores e incluso ciertos economistas se las han planteado y se las plantean aún hoy día. Los metales preciosos tienen este privilegio: que su papel y su función parecen ininteligibles a muchos hombres, incluso cultos. El descubrimiento de una mina de oro atrae en seguida a obreros y especuladores, pero el hombre de estudio continúa asombrado y escéptico. Que el auge o la depresión de una economía puedan estar ligados al descubrimiento de nuevas minas de oro o de plata se presenta a su espíritu como algo chocante. Que el patrón de los valores y con él, el ritmo más o menos rápido de la actividad económica escape a un control razonado, le parece una humillación. La «razón» rehúsa con vehemencia la aceptación pasiva de un nivel ascendente de precios contra los cuales el hombre es tan impotente para reaccionar como

contra la sucesión de los años secos o húmedos. K. Wicksell, que ha estudiado con profundidad este tema, declara: «Es una cosa indigna de nuestra generación que sin razón absoluta los factores económicos más importantes estén abandonados al puro azar»^[1]. A decir verdad, cuando se trata de definir qué orientación del movimiento de precios, alza baja o estabilidad, está más conforme con los postulados de la equidad o de la utilidad, la razón, siempre tan preparada para criticar y tan lenta para construir, se ha revelado hasta ahora impotente, y los más ardientes reformadores vacilan^[2].

También la razón se desconcierta ante la idea de que el descubrimiento del metal más precioso no ha sido hasta hoy más que *efecto del azar* y que la ciencia geológica no ha encontrado el medio de proporcionar la cantidad necesaria a las necesidades del hombre. Buen número de novelas han imaginado lo que pasaría si el oro pudiese ser producido a voluntad; sin embargo, en nuestros días los períodos de producción activa o lenta de los metales preciosos no parecen depender tanto como en otras épocas, del solo azar.

Gracias a los progresos de los métodos de explotación, las minas responden más rápidamente a las alternativas de beneficios y pérdidas, los cuales, a su vez, corresponden a los períodos de alza y baja de precios. La desvalorización de la libra esterlina, aumentando los beneficios de las minas, ha desarrollado la producción del oro en el mismo momento en que el mundo temía la penuria de este metal. Es un elemento nuevo introducido en la economía mundial y que el siglo XVIII no conocía, y que subtrae en una cierta medida al azar, una producción que en otras épocas parecía depender enteramente de la suerte de los descubrimientos. No obstante, la impotencia técnica de ajustar la producción del oro a las necesidades (suponiendo incluso que estas sean conocidas) persiste a perturbar ciertos espíritus. El hombre no ha descubierto hasta ahora el medio de actuar sobre el nivel de los precios oro, como no ha logrado regular la cantidad de lluvia o de sol que las estaciones traen a la tierra. Felizmente, no ha esperado para cultivar el suelo y adaptar su actividad a la variedad de las estaciones, el poder lograr este poder imposible. Asimismo no ha esperado gobernar el nivel de precios para trabajar, producir, inventar y ahorrar, y sin duda vale más así, ya que la autoridad suprema encargada de fijar la abundancia de las lluvias o del sol, tendría en cada una de sus decisiones tantos descontentos como satisfechos, así como la autoridad a quien se encargara de fijar los precios, incluso si era puramente nacional, provocaría las mismas decepciones y los mismos rencores; y si era internacional, lo que saldría de sus decretos serían las guerras.

No encontrando el medio de dirigir los precios en el mundo, se ha atacado el gusto del público por el oro y se ha calificado de «fetichismo» la persistencia de su adhesión a este metal. Un inventor de genio, Edison, decía en 1907: «¿No es absurdo tener como patrón de los valores una substancia cuya única y verdadera utilidad es la de dorar los marcos de los cuadros y de cubrir los dientes de los enfermos?»^[3].

Palabra más espiritual que profunda, pero propia a satisfacer a todos los profetas de las nuevas monedas. Un presidente de los Estados Unidos le ha seguido en esta concepción y su expresión categórica y telegráfica puso fin, en 1933, a una de las más grandiosas conferencias internacionales.

Otros insisten sobre el carácter «fiduciario» del valor que damos al oro, como si de este modo se redujera su importancia. Francisco Simiand ha dicho —y esta palabra ha sido saludada en seguida como un descubrimiento—: «El oro es la primera de las monedas fiduciarias»^[4]. No obstante, es una vieja fórmula la de Simiand. Antes que él, Marshall, Knut Wicksell, A. Wagner^[5] y otros la habían empleado. Parece, al servirse de ella, que se denuncia algo artificial o imaginario en el valor dado al oro por el público, y así el hombre «razonable» encuentra cierta satisfacción. No obstante, examinando el asunto de cerca, se percibe que *todos los valores tienen un carácter «fiduciario»*. Todos reposan, en efecto, sobre la creencia actual de que *en el porvenir las condiciones que hoy dan un valor a un, bien cualquiera se perpetuarán*. ¿Qué será del valor de la tierra, si mañana la química descubre el medio de producir en secano, y sobre un espacio veinte veces más pequeño, cosechas dobles o triples que las de hoy? ¿Qué será del valor de un ferrocarril si el automóvil puede rendir los mismos servicios? ¿De una flota marítima, si el avión puede sustituirla? ¿De una mina de cobre, si el aluminio le reemplaza en todos los usos? El valor de cualquier riqueza humana no está al abrigo de un descubrimiento que hiciera inútil esta riqueza y el oro no es una excepción.

Cosa notable: la confianza del público en el oro no se deja quebrantar por estas observaciones filosóficas, aunque muchos economistas se lo reprochan. Pero el público tiene evidentemente sus razones tanto más vivas cuanto más ensayan de privarle del oro. La acumulación del metal amarillo en las cuevas de los Bancos de emisión —que por otra parte no ha servido más que para cambiar el amor al oro del público por la adhesión apasionada de los gobernadores de los Bancos por sus reservas metálicas— no ha logrado sino que el público se inclinase más y más a la creación de las reservas individuales. El atesoramiento de estos últimos años es la prueba. Las raíces de esta adhesión del público al oro las examinaremos en detalle cuando estudiemos «la demanda» de metal precioso. Digamos en seguida que esta reposa sobre una larga experiencia de la estabilidad del valor del oro; sobre una experiencia no menos larga de la inestabilidad de las monedas creadas por los gobiernos. Esta adhesión no es más que uno de los aspectos de la lucha eterna entre el Estado y el individuo —el primero que quiere asegurarse contra el *aleas* del porvenir y el segundo queriendo hacer de la moneda uno de los instrumentos de su arbitrio y reservándose el monopolio.

§ 1. Juicios contradictorios sobre la importancia de la moneda metálica

Las perplejidades que sienten hoy día ciertas personas ante la importancia que haya que dar al papel de la moneda, las conoció también el siglo XVIII.

Ninguna época como el siglo XVIII ha expresado con tanta virulencia su desprecio de la moneda metálica, simple intermediario de los intercambios y vil como todos los intermediarios, y al mismo tiempo nunca se ha reconocido tan generalmente y con tanta

aceptación la influencia de los metales preciosos sobre los precios y sobre la economía del mundo como en tal siglo. En cuanto a la contradicción entre el desdén de los filósofos por el metal precioso y la busca apasionada, tanto por los gobiernos como por los particulares, de los medios de asegurarse la mayor cantidad posible de este metal, la encontramos tan fuerte en el siglo XVIII como en la actualidad.

El siglo debuta con la experiencia de Law inspirada en la idea de que la abundancia monetaria es el instrumento por excelencia de la riqueza. Pero después de la catástrofe del Sistema, todos los escritores ilustres, de Cantillon a Hume, de Quesney a Turgot y Adam Smith, y de este a Thornton y Ricardo^[6] insisten a cual más en que la moneda no es nada, y que el trabajo del hombre y los recursos naturales lo son todo. El denigrar a la moneda es una reacción no sólo contra las ideas del vulgo, para el cual moneda y riqueza son sinónimos; no sólo contra los mercantilistas, la mayoría de los cuales han perdido en el siglo XVIII el fetichismo monetario, sino, sobre todo, contra Law, que había hecho de la moneda el origen de toda riqueza.

Algunos van más lejos y califican la moneda de «ficción»; es un valor «ficticio», dice Hume en su *Ensayo sobre el interés*^[7]. Ya Locke lo había llamado «imaginario», y de este, Law lo había adoptado. «El oro y la plata son una riqueza de ficción o de signo», escribe Montesquieu^[8]. En realidad, se hace difícil comprender qué quieren decir exactamente estas expresiones. En todo caso señalan el deseo de rebajar la importancia dada a la moneda y colocarla por debajo de las otras mercancías que no son «ficticias».

De ahí la idea, muy generalizada, de que se puede reemplazar fácilmente la moneda metálica por otra y cuanto más se prescindiera de ella tanto mejor. Toda la doctrina del billete de Banco de Adam Smith está basada en esta concepción. También es Smith quien ha dado el argumento, en apariencia el más fuerte, contra la importancia dada a la plata y al oro. «Las minas más abundantes del mundo añadirían poco a la riqueza del mundo. Un producto cuyo valor procede, sobre todo, de su rareza, necesariamente se deprecia por su abundancia»^[9]. Reflexión bastante ingenua y que podría aplicarse a cualquier bien y si significa que los alimentos o los vestidos conservan un atractivo para el hombre aunque se encuentren en estado de superabundancia —en contraposición a los bienes que no sirven directamente para la conservación de la vida— no es cierta más que para el caso del hombre aislado o en las condiciones más primitivas de la humanidad. El oro tiene cualidades sin las cuales su rareza dejaría al hombre indiferente. Su inalterabilidad es quizá aun más remarcable todavía que su belleza.

Pero en el momento mismo en que se hacían esfuerzos para rebajar la opinión que el mundo tenía de los metales preciosos, era necesario reconocer la importancia que han jugado y que jugaban todavía como factores de la prosperidad general. La influencia civilizadora que ha ejercido la afluencia de los metales preciosos de América, ha hecho que Turgot le consagrara un capítulo entero en sus *Réflexions*. «El uso de la plata ha acelerado prodigiosamente los progresos de la sociedad»^[10]. Hume, que hablaba del valor «ficticio» de la moneda metálica, expresa en términos enérgicos su desconfianza en la moneda de crédito «que los extranjeros rehúsan aceptar en pago y que sería reducida a nada si un gran desorden ocurre en un Estado». Reprocha al papel moneda y a los Bancos el vaciar de su

oro a los países que los adoptan y señala las ventajas que tienen para Francia sus costumbres de atesoramiento y sus reservas de metales preciosos. «Las ventajas de esta situación —dice— para el comercio y la industria, como para las grandes vicisitudes del Estado, son demasiado evidentes para poder ser negadas»^[11].

El mismo Hume constata el efecto estimulante para la economía de la afluencia de los metales preciosos, aunque restringiendo este efecto al período de transición entre el nivel inicial de los precios y aquel más elevado al que la afluencia del oro debe conducir^[12]. Cantillon, que ha insistido tan enérgicamente sobre el papel exclusivo del trabajo y de la tierra en la formación de riquezas y que más que ningún otro escritor ha combatido las ideas de Law, escribe no sin ironía: «Locke dice que el consentimiento de los hombres ha dado un valor al oro y a la plata. No puede dudarse de esto porque es evidente que una necesidad absoluta no ha tenido parte en ello. Es siempre el mismo consentimiento quien da, y da todos los días, un valor a un bordado, a la ropa y las telas finas, al cobre y a los otros metales. Los hombres, hablando propiamente, podrían subsistir sin esto, pero no hay que concluir de ello que toda estas cosas tengan un valor imaginario»^[13].

Ya hemos dicho en el capítulo precedente toda la importancia que Cantillon les atribuía. Sólo Smith, en su fuga antimercantilista, es intransigente y mantiene —y tiene razón hasta un cierto punto— que el descubrimiento de América ha servido a Europa más por las nuevas colocaciones de mercancías que ha encontrado allí, que por el oro y plata que ha recibido. Del mismo modo un siglo más tarde, Marshall atribuirá al libre cambio, más que al oro californiano, la prosperidad de los años 1850 a 1870^[14]. Pero los prudentes, como Galiani y Turgot, saben bien que si el oro y la plata no constituyen por sí solos la felicidad o la prosperidad, no obstante no se puede prescindir de ellos. «Sin duda la verdadera riqueza es el hombre —escribe Galiani^[15]—, pero la moneda es tan útil como la sangre en el cuerpo; debe mantenerse en ciertos límites que sean proporcionados a las venas a través de las cuales circula; más allá o más acá de estos límites es mortal para el cuerpo»^[16].

Si de los escritores pasamos a los hombres prácticos, ¿qué descubrimos? Nunca como en el siglo XVIII —siglo asolado por la guerra— se ha dedicado una fe tan profunda a la moneda metálica. La estabilidad y la intangibilidad de los principales patrones monetarios será una de las conquistas más importantes de la época. Inglaterra la mantiene y está orgullosa de ello. Por dos veces, en 1695 y en 1774, el Gobierno inglés ha procedido a una refundición de las monedas devolviendo su peso y su título originario a las piezas usadas y desgastadas, lo que equivalía a una fuerte deflación, pero el principio del mantenimiento del valor intrínseco de la moneda es considerado como intangible^[17]. «Lo esencial —dice Cantillon— es mantener la moneda estable, sea cual sea su nivel. Poco importa o nada, cuál sea el valor de las monedas metálicas, con tal de que sea permanente»^[18]. Thornton señala con orgullo que Inglaterra no ha imitado en este aspecto las malas costumbres del Continente. En Francia, desde la última «aumentación» de 1726, no se cambia el valor de la moneda, hasta la Revolución; la libra francesa es así, tan fija como la guinea. Apenas se establece el curso forzoso en Inglaterra, al fin del siglo XVIII, que todo el mundo se preocupa en tal país, de los medios de volver lo más aprisa posible a la moneda metálica.

Pitt no cesará de predecir a Francia que los asignados preparan su derrota y Napoleón, a su vez, verá en el curso forzoso del billete del Banco de Inglaterra el presagio de la ruina tan esperada de Inglaterra. Napoleón está por la moneda metálica y no vacila imitando a Federico II en constituir reservas metálicas por todas partes^[19]. En 1810 mostró a uno de sus ministros 400 millones de francos oro que había hecho poner en reserva en las Tullerías para hacer frente a la campaña de Rusia^[20]. El atesoramiento de los particulares no había cesado instigado por el recuerdo del período de los asignados.

Y es que la comunidad económica —a pesar del gran ruido hecho por los economistas especulativos contra la moneda metálica— continúa creyendo en esta. Ciertamente y considerando las cosas desde lo alto, desde muy alto, las únicas cosas que cuentan en el progreso de las riquezas son de un lado, el trabajo y la inventiva de los hombres, y de otro los recursos naturales (minas, bosques, tierras fértiles o desiertas) que la naturaleza ofrece a su actividad. Pero una vez aceptado este gran punto de vista fundamental, resulta que el hombre vive *en sociedad* y que la vida social implica el *intercambio* de servicios y de productos y que la mayor parte de estos cambios no pueden hacerse más que *después de un intervalo de tiempo* y que los bienes que permiten parar mejor las incertidumbres del tiempo y asegurarse contra los riesgos y conservar para hacer frente a estas vicisitudes, el equivalente del trabajo y de los servicios provistos son los objetos preciosos, raros, duraderos, inalterables, tales como el oro. Estos objetos juegan, pues, necesariamente un papel inmenso en todas las sociedades humanas, en todas aquellas por lo menos cuyos miembros no limitan exclusivamente su pensamiento al presente, sino para quienes *el porvenir es una realidad*. Se estima poco, en general, el lugar que tiene el porvenir en la actividad económica. La idea del porvenir está constantemente presente en el espíritu del industrial, del comerciante, del hombre de negocios. Este se preocupa en hacerse una representación del porvenir, sobre todo cuando hace sus cálculos de precios, de mercados, fuentes de aprovisionamiento y posibilidades de venta. Ahora bien: la moneda estable, la moneda metálica, *es el puente entre el presente y el porvenir*. Es gracias a ella y cuando ella falta gracias a otros objetos estables y preciosos, que el factor económico puede esperar; reservarse una elección y calcular sus posibilidades. Si la moneda metálica desaparece, todo se convierte en una adivinanza.

El contraste entre la permanencia de esta creencia y los puntos de vista filosóficos que proclaman la superfluidad de la moneda metálica es uno de los ejemplos numerosos y frecuentes de los mentís que la vida social con los mecanismos que le son propios inflige, a un racionalismo superficial.

Este contraste lo expresó Galiani con notable vigor, y por eso hay que concederle aquí un lugar de primera clase. Sólo —si dejamos aparte a Turgot, a quien faltó tiempo para desarrollar sus ideas, tan acertadas en este punto como en tantos otros— Galiani ha sabido definir el papel de la moneda y su importancia, sin caer en las exageraciones ni de los que la deprecian, ni de los que (más peligrosos a sus ojos aún, porque son más numerosos) se complacen en exagerarla. «La moneda ha sido exaltada por muchos autores y ha sido injuriada por muchos otros con invectivas atroces; pero no he visto demostrar por nadie de manera comprensible en qué es útil y excelente»^[21]. «La moneda consiste en pedazos de metal divididos por la autoridad pública, en partes, sean iguales, sean proporcionados entre

ellas, que se entregan y aceptan con toda seguridad por todos como un gaje y como una seguridad *perpetua*, de recibir de los demás, en *cualquier momento*, un equivalente de lo que ha sido entregado para obtener estos pedazos de metal»^[22].

Obsérvense las palabras «perpetua» y en «cualquier momento» que hemos subrayado. Prueban que Galiani ha visto perfectamente que estos «bonos de mercancías» que son las monedas deben poder servir *indefinidamente* y que se ha dado cuenta de este papel de pasarela entre el presente y el porvenir que la moneda metálica tiene la función de jugar. Sólo un objeto aceptado universalmente puede desempeñar este papel y para poder ser universalmente aceptado —ya que es lo que caracteriza a la moneda^[23]— un objeto, debe —escribe Galiani— poseer las cuatro condiciones siguientes: 1.^a Debe tener un valor intrínseco y real y *ser estimado por todo el mundo del mismo modo y en el mismo momento*. 2.^a Su verdadero valor debe ser fácil de reconocer. 3.^a Debe ser difícil a alterar por el fraude. 4.^a *Debe tener una larga conservación*.

Estas mismas características serán mencionadas por la mayor parte de los escritores del siglo. Smith (después de Hutcheson) las volverá a usar, aunque más vagamente, e insistiendo mucho más sobre el papel de «gran rueda de la circulación» que sobre «su larga conservación». Sin embargo, en Galiani están formuladas con una precisión como no se encuentran en otra parte. Además de su insistencia sobre este papel de *stock* de valor, hay en la exposición de Galiani un punto particularmente notable: es el análisis de las razones por las cuales los metales preciosos tienen un valor no «imaginario» o «convencional» (Galiani consagra varias páginas a burlarse de la idea de «una convención» por la cual los hombres habrían adoptado el oro y la plata como moneda), sino basado como todo valor, en la *rareza* y en la *utilidad* (entendida en el sentido de la conveniencia a los gustos y deseos del hombre). Este capítulo, digno de estudio, donde antes que Condillac y mucho mejor que Adam Smith, se reúnen todos los elementos de una verdadera teoría del valor, llega a la conclusión de que los metales, siendo útiles y raros, tienen un valor que les es propio, aparte de su uso como moneda. «Dejando, pues, en el desprecio todas estas consideraciones hijas de una meditación superficial e incompleta, concluyamos de una vez que los objetos que aportan al hombre el respeto, a las mujeres la belleza, a los niños la amabilidad, son útiles y justamente preciosos. De esto se pueden deducir consecuencias muy importantes: que el oro y la plata tienen un valor como metales antes de tenerlo como moneda»^[24].

§ 2. La acción de los metales preciosos sobre los precios y la teoría de la velocidad de circulación

Separémonos de estos puntos de vista generales sobre la moneda para ir a los puntos de vista más precisos de los economistas del siglo XVIII sobre el papel de los metales preciosos y la influencia de su aumento sobre los precios y sobre el tipo de interés. Aquí encontramos, a la vez, opiniones más netas y más unánimes.

En primer lugar, entre estos economistas hay acuerdo completo para atribuir a la afluencia de los metales preciosos una acción decisiva sobre el nivel de precios.

¿Cómo hubiera podido ser de otro modo? El descubrimiento de América ha constituido en todos los dominios de la actividad humana y del pensamiento, una formidable revolución y continúa —bastante tiempo después— dominando los espíritus por sus prodigiosas consecuencias. En materia de metales preciosos sus efectos pueden resumirse en esta comprobación que ha hecho Foville: «Los diez siglos que han precedido al descubrimiento de América no pusieron al descubierto más que 10 metros cúbicos de oro, o sea menos de un metro cúbico de oro por siglo»^[25]. Ahora bien: el descubrimiento de las minas de México y de la América del Sur lanzó a la circulación 2,6 mil millones de francos, o sea 754,2 toneladas de oro, ó 39,1 metros cúbicos, en poco más de un siglo. Cien años más tarde estas cifras estaban dobladas.

Al mismo tiempo, todos los testigos Concuerdan en señalar en el siglo XVI, no sólo una enorme alza de precios, sino también un aumento general de la actividad económica en Europa^[26]. En el curso del siglo XVII la extracción de los metales preciosos y en particular de la plata, se prosigue sin interrupción, aunque más lentamente. A principios del siglo XVIII la coincidencia de la elevación de los precios y del aumento de los metales preciosos aparece como una verdad indiscutible e indiscutida. Law señala, hacia 1700, la depreciación de la plata con relación a las mercancías y toma pie de esto para anunciar la próxima desmonetización de este metal y sugerir el empleo de un patrón más fijo que sería un papel garantizado por las tierras. «Todo el mundo está de acuerdo —declara Cantillon— en que la abundancia de la plata o su aumento en el trueque encarece el precio de las cosas. La cantidad de plata que ha sido traída de América a Europa desde hace dos siglos, justifica por experiencia esta verdad»^[27]. Cincuenta años más tarde, Smith, en la célebre «disgresión sobre la plata» que figura en el primer libro de la *Riqueza de las naciones*, no habla de otro modo.

El descubrimiento de las minas abundantes de América, parece haber sido la sola causa de la disminución del valor de la plata con relación al del trigo. «*Todo el mundo lo explica del mismo modo y no hay ninguna discusión, sea sobre el hecho en sí mismo, sea sobre la causa*». La mayor parte de Europa ha hecho durante este período progresos en trabajo y bienestar y como consecuencia la demanda de plata ha debido aumentar al mismo tiempo; pero parece que el aumento de la oferta ha excedido al de la demanda y hace, por consiguiente, bajar considerablemente el valor del metal^[28].

La tesis de Bodin en su célebre controversia con Malestroit ha triunfado, pues, definitivamente. «Todas las teorías monetarias de la primera mitad del siglo XVIII están como obsesionadas por la relación netamente afirmada entre los precios y los metales preciosos», escribe M. Paul Harsin, que ha estudiado con cuidado particular las doctrinas de este período.

Desde este momento, no obstante, a ciertas fórmulas radicales que afirman la proporcionalidad rigurosa entre el aumento de los precios y el aumento de moneda — fórmulas sobre las cuales más tarde ciertos adversarios de la teoría cuantitativa (por

ejemplo, Foville) se apoyarán para simplificar hasta la caricatura las doctrinas de esta época — se superponen y, generalmente en los mismos autores, atenuaciones numerosas. El mismo Montesquieu (atacado especialmente por Foville) escribe:

Si desde el descubrimiento de las Indias, el oro y la plata han aumentado en Europa a razón de uno a veinte, el precio de los artículos y mercancías habría debido aumentar a razón de uno a veinte. Pero si de otro lado el número de mercancías ha aumentado como de uno a dos, precisará que el precio de estas mercancías y artículos haya alzado por un lado en razón de uno a veinte y que haya bajado en razón de uno a dos y que no sea, por consiguiente, más que en razón de uno a diez^[29].

Así el aumento de la producción impide a la afluencia de los metales preciosos realizar su pleno efecto.

Smith ha consagrado páginas numerosas a demostrar que el aumento de las riquezas tiende a limitar el alza de precios debido a la afluencia de los metales preciosos. A decir verdad invoca en este orden de ideas hechos que tenderían más bien a probar que la vida es cara en los países industriales y muy ricos y que, por consiguiente, los metales preciosos tienen allí menos valor, lo que va contra su tesis y que él se esfuerza en explicar, difícilmente, por otras causas^[30].

Melou^[31], Dutot, Voltaire, no piensan de otro modo que Smith y Montesquieu. La doctrina corriente es poner frente a frente la producción de mercancías y la de metales preciosos y ver en la primera un factor que atenúa los efectos de la segunda o que incluso los aniquila por completo.

Existe aún para modificar la acción de los metales preciosos sobre los precios otro elemento del cual generalmente los autores franceses no hablan, pero que, en cambio, tienen un lugar muy importante en los autores ingleses (a excepción de Smith): *es la velocidad de circulación de la moneda*. Thornton, que ha hecho de esta un estudio particular, reprocha tal silencio a Montesquieu y a Smith.

Citemos aquí el pasaje en que Thornton expone la cuestión y donde se refleja exactamente el estado de las ideas a finales del siglo XVIII y a principios del XIX, sobre esta complicada cuestión:

Montesquieu ha representado de la siguiente manera el principio que rige el precio de los metales preciosos. «Compara la masa de oro y de plata que existe en el mundo entero con la cantidad de mercancías que está contenida en este» y «cada una de estas mercancías con una cierta porción de la masa total de oro y plata, y entonces observa que los bienes de la humanidad, no siendo todos entregados al mismo tiempo al comercio, como los metales o la moneda, no están todos en circulación en el mismo momento; el precio está fijado por la relación media de la masa de los bienes con la masa de los signos monetarios y el de la masa de los que circulan en el comercio con la masa de los signos igualmente en circulación». Esta teoría, aunque no deba desecharse en absoluto, se plantea de un modo falso y falaz.

Sin hablar de la falsa interpretación de la cuestión que puede resultar del silencio de Montesquieu en lo que respecta al estado de las minas, puede observarse primero que él hace alusión a los efectos de los diversos grados de velocidad de circulación tanto de la moneda como de las mercancías —cuya explicación es uno de los objetos de esta obra— de un modo tan imperfecto que es apenas comprensible. Es de la importancia de la circulación de cada uno, aun teniendo en cuenta la cantidad, y no de esta sola de quien depende el valor del instrumento circulante de un país.

Montesquieu negligente igualmente considerar la costumbre de hacer los pagos por medio de inscripciones en los libros y otros modos de hacerlos. La extensión de estas costumbres en la proporción que adopten —y se multiplicarán cada vez más con la extensión de la ciencia comercial en el mundo— disminuirá la demanda de moneda metálica.

Tampoco habla de la reserva de oro y plata conservada en los cofres de los Bancos de los diversos países en previsión de los acontecimientos. Los Bancos basarán la cantidad de esta reserva según las sumas que estimarán susceptibles de serles solicitadas súbitamente, sea por fluctuaciones de la balanza comercial nacional, sea por suspensiones temporales del crédito entre los particulares. La reserva de oro guardada fuera de la circulación será más o menos considerable según que las variaciones en los balances comerciales nacionales, así como en la confianza existente en el comercio, sean más o menos grandes. De la importancia de ese fondo depende, y en una proporción bastante considerable, el precio de la moneda metálica en todo el mundo.

Montesquieu omite aún el tomar en consideración la influencia cada vez mayor y hoy inmensa y continua del atesoramiento de los metales preciosos que resulta del empleo del papel de crédito. La idea falsa que él da de esta cuestión, puede ser en gran parte atribuida a que negligente examinar los efectos de la introducción del sistema bancario^[32].

Este párrafo es interesante en muchos aspectos. Primero porque señalan los defectos comunes a todas las concepciones económicas de Montesquieu, de las que, lo menos que puede decirse, es que están faltas de ser netas y claras; en seguida y sobre todo porque manifiesta la diferencia profunda que separa en esta época a la economía inglesa ya basada sobre el crédito de la economía francesa, en la cual la moneda metálica es el único instrumento de circulación y de la que los economistas —incluso los economistas filósofos como Montesquieu— se creen obligados a tener en cuenta, y en fin porque demuestra cuán antiguo es el lugar que ocupan en Inglaterra, en la teoría de los precios, la noción que se cree a menudo más reciente de la velocidad de la circulación.

Para Thornton el nivel de precios no depende tan sólo de la relación entre la cantidad de moneda en circulación y la cantidad de mercancías ofrecidas; depende aún de la rapidez de la circulación de la moneda, de los métodos de pago por compensación que economizan su empleo; de la cantidad de crédito y del montante de la moneda atesorada en los particulares y en los Bancos. En otros párrafos de su libro, Thornton ha tomado mucho cuidado en mostrar que los diferentes medios de pago (en particular el billete de Banco, el efecto de comercio y la moneda metálica) tienen normalmente velocidades de circulación

diferentes. En otra parte observa, en fin, es quizá lo que hay de más original en su estudio, que la velocidad de circulación de la misma especie de moneda, el billete de Banco, por ejemplo, varía considerablemente *según los momentos*: en período de crisis de confianza, el billete es atesorado y cesa así prácticamente de circular, mientras que en período de auge circula, por el contrario, con una velocidad aumentada.

El siglo XIX no añadirá casi nada a estas comprobaciones y el papel que el factor velocidad de circulación de la moneda juega en la formación del nivel de los precios al lado del factor cantidad no será en ninguna parte puesto tan de relieve como en Thornton. Para llegar a una exposición más metódica y más clara, serán necesarios los desarrollos que Irving Fisher hace sobre este tema en su *Purchasing Power of Money*. Thornton mismo no hace más que resumir —añadiendo las observaciones que su experiencia de hombre de negocios y de banquero le sugieren— las ideas expuestas desde principios del siglo XVIII por Cantillon, en una serie de capítulos donde trató este problema con su dominio habitual, aunque sus ideas venían después de las de Locke y Petty, que se habían ocupado de ellas en el siglo XVII.

Y es que la noción de velocidad de circulación es muy antigua y surgió desde el momento en que se planteó la cuestión de qué cantidad de moneda era necesaria o útil a un Estado. Todas las doctrinas comerciales y monetarias del siglo XVIII están preocupadas, como es sabido, por esta cuestión, y todos los economistas se esfuerzan en persuadir a los gobiernos que tal idea no tiene la importancia que estos le dan. Ahora bien: si se puede demostrar que una misma cantidad de moneda puede circular con más o menos velocidad, es decir, hacer más o menos pagos en un mismo tiempo (ya que esto es lo mismo); servir de base a ingresos más o menos elevados, y permitir así la percepción de una mayor cifra de impuestos, se habrá demostrado de una sola vez que la cantidad de moneda es indiferente, si su circulación está bien organizada. La velocidad de circulación será, pues, considerada como el equivalente de la cantidad de moneda; la una pudiendo reemplazar a la otra y produciendo, por otra parte, los mismos efectos sobre los precios.

Que el dinero sea raro o abundante en un Estado —escribe Cantillon—, esta proporción no variará mucho porque en los Estados donde la plata es abundante, las tierras se alquilan más caras y más baratas en las tierras donde la plata es rara: es una regla que se encontrará siempre como cierta en todos los tiempos. Pero ocurre de ordinario que en los Estados en los que la plata es rara, hay más trueque por evaluación que en aquellos en que es abundante y, por consiguiente, la circulación es más pronta y menos retardada que en los Estados en que la plata es menos rara. Así para juzgar de la cantidad de la plata que circula, hay que considerar siempre la velocidad de su circulación.

Un poco más lejos, Cantillon añade:

Ya he hecho observar que una aceleración o una mayor velocidad en la circulación del dinero del trueque vale tanto como un aumento del dinero efectivo *hasta un cierto grado*.

Los medios que aumentan la velocidad de circulación son, a los ojos de Cantillon,

tanto las operaciones de Banco, como los pagos en especies naturales o por compensación (lo que él llama «trueque por evaluación») y los pagos convenientemente espaciados (es necesario, por ejemplo, dos veces menos moneda si los pagos se efectúan todos los trimestres en lugar de dos veces por año). Es a propósito de esto que Cantillon busca el trazar en páginas de una originalidad y una penetración singulares, lo que podría llamarse el plano de carreteras recorridas por los ingresos monetarios desde el campo a la ciudad, después de los consumidores urbanos a los agricultores y de estos, en fin, a los propietarios. He aquí el primer esquema de lo que será más tarde con toda clase de complicaciones inútiles el Cuadro económico de Quesney. Así, concluye Cantillon, que el *stock* monetario de un país debe, en general, ser igual aproximadamente al tercio de las rentas anuales a pagar a los propietarios. Como la renta de estos está valorada por él en un tercio alrededor del conjunto de las rentas, «el dinero que circula en un Estado es igual en valor a la novena parte de todo el producto anual de las tierras»^[33]. Galiani, tratando del mismo tema, llega^[34] a la conclusión de que los 18 millones de ducados que existen en el reino de Nápoles son suficientes para hacer anualmente los 144 millones de pagos «de modo que es suficiente que toda la moneda pase por ocho manos diferentes en un año bajo la forma de pago, para hacer girar todo el comercio»^[35].

Acabamos de trazar el origen de la noción «de velocidad de circulación» que ha jugado un papel tan grande en todas las teorías de la moneda. Ahora nos es preciso explicar en seguida una de las grandes confusiones a que esta noción, así presentada, ha dado lugar.

Del hecho de que la velocidad de circulación desde que aumenta ejerce una acción sobre los precios, y de que *de un país a otro* una cantidad diferente de moneda pueda rendir los mismos servicios, cuando el *stock* monetario de uno de los dos circula más aprisa que el del otro, se ha concluido frecuentemente que velocidad de circulación y *stock* monetario son dos factores que en la actividad de un *mismo país* y en el mantenimiento del nivel de precios pueden substituirse uno a otro porque la acción del uno tiende a *compensar* la acción del otro.

Es una idea análoga a la que Smith adopta cuando declara que el billete de Banco no hace más que substituir a la moneda y que después de su introducción el *stock* de instrumentos monetarios no cambia, ya que el metal es expulsado por el papel.

Estas ideas son completamente inexactas, ya que la concepción según la cual, cuando la moneda aumenta, la velocidad de circulación disminuye e inversamente, no corresponde a la experiencia, sino al contrario, está en contradicción directa con ella. La historia demuestra que la velocidad de circulación crece cuando la cantidad de moneda aumenta *rápidamente* y disminuye cuando la masa de mercancías crece más aprisa que el *stock* monetario. Es el caso cuando una moneda de papel se multiplica, como Say había notado para los asignados, y nosotros hemos tenido numerosos ejemplos en las recientes experiencias de inflación de Alemania y Austria^[36].

Es también el mismo caso cuando se trata de una moneda metálica: el alza de precios que resulta de una afluencia de oro aporta siempre, a continuación, un aumento del crédito y de la velocidad de circulación general; inversamente, la baja de precios aporta

fenómenos contrarios. Esta correlación entre la velocidad de circulación de la moneda y de la abundancia o rarefacción monetaria, ya había sido percibida por Verri en el siglo XVIII^[37]. Cantillon mismo la había señalado: «Concibo —dice— que cuando se introduce en un Estado una importante cantidad de dinero en exceso, el nuevo dinero da *un giro nuevo al consumo e incluso una velocidad a la circulación*; pero no es posible señalar con certeza en qué grado lo hace»^[38].

¿Hay, no obstante, contradicción absoluta entre estas constataciones y la idea de que la rapidez de circulación puede en cierta medida suplir a la insuficiencia de moneda metálica? No; a condición de distinguir cuidadosamente los diversos factores que se reúnen con demasiada facilidad bajo esta palabra equívoca, de rapidez de circulación.

¿Se quiere hablar del mismo *mecanismo de los pagos y de su organización*? ¿Establecimiento de nuevos Bancos, hábitos del público de depositar sus monedas metálicas, creación de cámaras de compensación y métodos rápidos de liquidación en las Bolsas? Entonces está fuera de duda que estas instituciones «economizan la moneda» y que a medida de su establecimiento una cantidad menor de moneda metálica es suficiente para pagar un número mayor de transacciones. Pero se trata aquí de un proceso *de gran lentitud* y de cambios que no se introducen más que gradualmente. La economía de moneda que permiten es con frecuencia, por otra parte, difícil de constatar, cuando al mismo tiempo — como esto ocurrió en el siglo XIX— la importación de metales preciosos no cesa de aumentar el *stock* monetario. En las circunstancias graves que exigen remedios inmediatos y en los países mal provistos de metales preciosos no ha sido acelerada la velocidad de circulación del *stock* existente sino creando papel moneda que ha hecho frente a las dificultades nacidas de la insuficiencia o de la disminución de la moneda metálica. Las colonias americanas en el siglo XVIII y los países de la América del Sur en el siglo XIX son ejemplos célebres.

¿Entendemos, por el contrario, por velocidad de circulación el *acrecentamiento del crédito* por los Bancos existentes y la *rapidez mayor con que la moneda pasa de mano en mano en un tiempo dado*? Entonces no hay duda, como lo hemos dicho antes, de que la velocidad de circulación aumentará paralelamente al aumento del *stock* monetario y disminuirá también paralelamente a la disminución de este, sobre todo si tal aumento y tal disminución tienen lugar en un espacio de tiempo relativamente corto. Lejos de haber compensación, hay conjunción y refuerzo del factor cantidad de moneda por el factor rapidez de circulación. El siglo XVIII, por medio de Cantillon y Verri, había reconocido esta verdad, que el siglo XIX ha olvidado como muchas otras.

En resumen: la teoría cuantitativa o, más exactamente, la teoría de la acción de los metales preciosos sobre el nivel de precios, está ya completa desde el siglo XVIII. Tiene en cuenta el aumento de los metales preciosos, el de las mercancías y, en fin, la rapidez de circulación de la moneda, comprendiendo en esta última noción, no solamente el número de las veces que los instrumentos de circulación pasan de mano en mano, sino también la multiplicación de estos instrumentos por el crédito. Este último elemento será descartado más tarde por Irving Fisher en su noción de la «velocidad de circulación»^[39].

Se hubiera podido desde esta época expresar las relaciones entre el nivel de precios, la masa de las transacciones, la cantidad de moneda y la rapidez de circulación por una fórmula algebraica del género de las que Irving Fisher, después de su maestro Newcomb, ha hecho célebres.

Otro complemento de la teoría cuantitativa se ha formado igualmente en el siglo XVIII: se trata de los movimientos de los metales preciosos de un país al otro. Esta teoría del reparto de los metales preciosos en el mundo, de la que se hace generalmente el honor a Ricardo, ha sido expuesta con una precisión perfecta por Hume, primero, y después, de una manera mucho más completa, por Thornton.

He aquí cómo Hume la expresa. El párrafo es célebre y merece que se le cite por entero.

Suponed —dice— que las cuatro quintas partes de la cantidad total de moneda de Inglaterra sean anuladas en una noche y que el país sea devuelto a las condiciones que existían bajo el reinado de los Enriques y de los Eduardos. En lo que concierne a la moneda metálica, ¿cuáles serían las consecuencias? ¿Es que los precios de las mercancías y artículos alimenticios no bajarían en la misma proporción y toda mercancía no tendría que ser vendida tan barata como lo era en aquellos tiempos? ¿Qué país podría entonces rivalizar con el nuestro en un mercado extranjero o navegar o tratar de vender productos fabricados a este mismo precio que nos dejaría a nosotros un margen de beneficio? Y este estado de cosas, ¿no debería, por consiguiente, después de un corto intervalo hacernos volver a venir el dinero que habríamos perdido y elevarnos otra vez al nivel de los países vecinos? Claro es que este nivel, una vez alcanzado, perderíamos inmediatamente la ventaja de la baratura de nuestros servicios y mercancías y la afluencia futura de moneda sería detenida por la abundancia de nuestras riquezas^[40].

En realidad, este párrafo no es, como se ha dicho, un resumen de la teoría cuantitativa y no implica el olvido del factor «velocidad de circulación». Quiere simplemente hacer comprender la imposibilidad de imaginar un país que se vaciara durante mucho tiempo de su moneda, sin que intervengan reacciones, así como la tendencia de cada país a conservar una cantidad de moneda proporcionada a su industria. Concepción, por otra parte, muy optimista, porque nosotros hemos visto, en estos últimos años, Estados como Alemania, que se vaciaban casi por completo de su moneda.

Al lado de este párrafo de Hume, que data de 1740, es interesante colocar el de Thornton, en el que este trata del mismo problema, aplicándolo no solamente a la moneda metálica, sino también a la moneda de Banco y al papel moneda:

El principio que quiero establecer a este respecto, es, según creo, simple y comprensible, y se aplica a todos los períodos de tiempo y a toda especie de instrumentos de circulación que puedan estar en uso. Querría hacer comprender que en un país donde sólo circula moneda metálica, si por algún accidente la cantidad de esta moneda se hacía más grande en proporción de las mercancías que debe hacer circular, de lo que lo es en otro país, la moneda será barata en comparación a las mercancías o, en otros términos, las

mercancías serían caras en relación a la moneda y se seguiría un beneficio sobre la exportación de oro y de plata que cesaría pronto a causa de la exportación de este metal en excedente.

Diré aún, que en un país donde la moneda y el papel circulan al mismo tiempo, si los dos en conjunto y del mismo modo se hacían, en el mismo sentido de la palabra, excesivos, el efecto sería el mismo: habría beneficio exportando la moneda y, por consiguiente, se haría la exportación.

En tercer lugar diré: que en un país donde sólo circule el papel y siendo su cantidad excesiva y suponiendo perfecto el crédito de los Bancos que lo emiten, el valor del papel bajará en proporción de su exceso, siguiendo un principio exactamente igual; o dicho de otro modo, las mercancías subirán y será necesario acordar en forma de aumento del tipo de cambio, una prima a la exportación, igual a la que habría sido aportada en los dos primeros casos, admitiendo que la cantidad de instrumentos de circulación sea excesiva en el mismo grado en las tres suposiciones.

Parece, pues, que las «idas y venidas del oro no dependen enteramente (como ha dicho Locke y como se supone en la objeción al principio de este capítulo) de la balanza comercial». Dependen de la cantidad de instrumentos de circulación que han sido emitidos o dependen —lo concedo— de la balanza comercial a condición de admitir que esta balanza depende ella misma de la cantidad de instrumentos de circulación emitidos^[41].

He aquí, pues, formulada mucho antes de Ricardo, toda la doctrina del equilibrio de los precios internacionales y de las exportaciones de oro de país a país. Y he aquí planteados al mismo tiempo los términos de una vieja controversia que no ha cesado de dividir a los economistas y que veremos renacer con nueva aspereza al día siguiente de la guerra de 1914-1918. ¿Es la balanza de cuentas la que determina el curso del cambio, en régimen de papel moneda, o es la cantidad de moneda? Controversia vieja, cuya solución consiste en reconocer, como tendremos ocasión de decir en el capítulo siguiente, que un equilibrio complejo se establece entre todos los factores en juego: cantidad de moneda, apreciación que se hace de la misma en los mercados exteriores, precios interiores y balanza de cuentas. Es suficiente notar aquí la antigüedad del problema, sin profundizar en el mismo. Al hacerlo, así no cedemos al placer fácil de recordar una vez más a los economistas los numerosos problemas cuya solución han dejado en suspenso y a los no economistas para que tengan en cuenta que todos los días redescubren como novedades problemas viejos de varios siglos; sino más bien para sugerir que en controversias de este tipo el solo método científico para salir del callejón consiste no en oponerse constantemente a los puntos de vista contrarios, sino en encontrar la solución más amplia que permitirá tener en cuenta el conjunto de las condiciones del problema. Una última observación todavía antes de separarnos de este tema. El siglo XVIII, tan preocupado de la acción de la afluencia de los metales preciosos sobre los precios, no se ha preocupado nunca del problema inverso: el de la *insuficiencia de los metales preciosos* para sostener el nivel de los precios, al que la economía haya llegado. Este temor, que se manifestará tan vivamente en el siglo siguiente, cuando se desarrollará la controversia bimetalista, y también en el siglo XX, después de la guerra de 1914-1918, es por completo extraño a los autores que

hemos mencionado hasta ahora. Es tan sólo el miedo de un exceso de moneda lo que expresan. Así se ha visto en Law. No obstante, la rapidez del crecimiento de los metales preciosos, sobre todo de la plata, ha disminuido en el curso del siglo XVIII. Smith, en su curiosa disertación sobre la plata (modelo de todos los estudios sobre los precios y los metales preciosos que aparecerán después), admite que el valor de la plata ha tenido que elevarse ligeramente en el curso de los dos primeros tercios del siglo, pero no expresa ninguna inquietud. Hume es el único autor que se ha preocupado por estos movimientos de larga duración, para sugerir que se debilite muy lenta y progresivamente el peso de la libra esterlina, de modo a combatir el alza del valor de los metales preciosos. Esta sugerencia no ha sido recogida por nadie, tanto menos que a finales de siglo y justamente a partir de 1776, momento en el que Smith publica su libro, hay una nueva alza rápida de precios, en particular del precio del trigo. Esta alza corresponde a un aumento extremadamente rápido de la producción de la plata y del oro. Las minas de México en particular, han doblado su producción de 1750 a 1790. Ya se sabe que hasta hoy las interpretaciones de estos grandes movimientos difieren y que muchos escritores rehúsan absolutamente unirlos a la producción metálica sin ofrecer, por otra parte, explicaciones plausibles^[42]. No entraremos por el momento en esta controversia; retengamos como un hecho indiscutido la tendencia general al alza en el curso del siglo XVIII como en el siglo XVI.

No es, pues, de extrañar que los autores de esta época no se hayan planteado la cuestión, entonces nueva, y que un siglo más tarde, en dos ocasiones, el temor a una insuficiencia de oro ha presentado a los economistas, a saber: ¿Cómo facilitar una adaptación de la economía a una baja profunda y prolongada de los precios? La desvalorización de las monedas como medio de hacer frente a una «insuficiencia momentánea» de los metales preciosos es una novedad que Hume había recomendado, pero cuya práctica es una invención del siglo XX. Apresurémonos a decir que sin la guerra y los desplazamientos monetarios que ha provocado, no se hubiera planteado jamás esta cuestión. En el siglo XVIII las revalorizaciones y desvalorizaciones son, como ya hemos dicho, simples medidas fiscales; en cambio, después se han hecho de estas operaciones métodos de ajuste económico.

§ 3. Relación entre la abundancia de los metales preciosos y el tipo del interés

El problema del interés es uno de los que más han preocupado al siglo XVIII desde el doble punto de vista práctico y teórico. Desde el punto de vista práctico se trata de saber si las limitaciones impuestas por la ley al tipo del interés deben o no ser mantenidas, y tanto en Francia como en Inglaterra esta cuestión agita las inteligencias. El levantamiento de la prohibición del interés es una de las reivindicaciones del liberalismo, y, por el contrario, la fijación legal del tipo a condición de que este tipo no sea excesivamente bajo no es combatida por todos los escritores. Smith la admite, pero Turgot está en favor de la libertad completa aun reconociendo que no se puede establecer en seguida.

Pero el problema teórico de la fijación del tipo del interés en el mercado y particularmente de la influencia que la llegada de los metales preciosos ejerce sobre este tipo, es infinitamente más interesante para nosotros que el problema práctico dilucidado ya hoy.

Sin duda los escritores del siglo XVIII aportan a las discusiones el mismo espíritu simplificador que han aportado a tantos problemas económicos, pero con todo sus doctrinas reciben una armonía y una elegancia que nos seducen, aunque, en cambio, pierden en eficacia explicativa. Hoy distinguimos un mercado del ahorro a largo plazo y un mercado monetario; un alquiler del ahorro y un tipo de descuento. Estos dos tipos pueden estar muy separados uno de otro. Muchas veces yo mismo he llamado la atención entre las diferencias existentes entre ahorro reserva y ahorro creador^[43]. Todos sabemos de otra parte que el mercado monetario se compone, en realidad, de mercados distintos cuyos tipos, aunque varían al unísono, son a menudo muy diferentes. Todas estas distinciones son ignoradas por los economistas del siglo XVIII y serán largo tiempo negligidas por los del siglo XIX, para quienes tipo de descuento y tipo de interés de los mejores valores serán considerados como idénticos.

Esto se debe en gran parte a que el mercado monetario y el de los capitales no han tenido todo su desarrollo y, por consiguiente, toda su complejidad hasta mediados del siglo XIX.

Haciendo, pues, estas reservas, tenemos que las ideas del siglo XVIII sobre este tema son singularmente penetrantes y forman la base de todo estudio sobre el tipo del interés.

A principios del siglo XVIII la idea que prevalece generalmente es que la abundancia de metales preciosos tiende a disminuir el tipo del interés. Tal idea está expresada en diversas partes de la obra de Locke^[44] sobre el tipo del interés; Law^[45] está de acuerdo en este punto con Locke, y un poco más tarde Montesquieu^[46] e incluso Turgot^[47] (quien, no obstante, como veremos, ha distinguido mejor que nadie las dos nociones de *poder de compra* de la moneda y de *precio de la plata*) atribuyen al descubrimiento de América la baja general del tipo del interés de Europa. Es un hecho claramente establecido que la fortuna mobiliaria y el ahorro se han desarrollado en Europa bajo la acción de la producción aumentada de oro y plata y que con ellas el tipo del interés se rebajó. Por otra parte, la palabra *money* en inglés y la palabra *argent* en Francia, se emplean para designar a la vez las monedas metálicas en circulación y las sumas de ahorro prestadas en el mercado monetario. Esta doble significación ha contribuido a crear una confusión entre los efectos de una abundancia de moneda según que esta influya en el precio de las cosas o el alquiler del ahorro. En los dos casos, parece que «el valor del dinero» debe bajar y esta baja debe traducirse por un alza de precios de un lado y por una baja del interés del otro. Tal es la conclusión superficial a la cual debe conducir el razonamiento puramente lógico que no tiene en cuenta el mecanismo de los fenómenos sociales y el cruce de acciones y reacciones que este comporta.

En esto, como en otras cosas, Cantillon, banquero en estrecho contacto con el

mercado monetario, es el primero en aportar las precisiones necesarias y hace netamente la distinción entre el poder de compra de la moneda y el alquiler del ahorro, El tipo al que se presta y se pide prestada la renta ahorrada y el valor de la moneda en el intercambio con las mercancías (es decir, lo que nosotros llamamos hoy su poder de compra), son para él nociones enteramente diferentes.

Es una idea común y admitida por todos aquellos que han escrito sobre el comercio, que el aumento de la cantidad de dinero efectivo en un Estado disminuye el precio del interés porque cuando el dinero abunda es más fácil encontrarlo para pedirlo a préstamo. Esta idea no es siempre verdadera ni justa. Para convencerse no hay más que recordar que en el año 1720 casi todo el dinero de Inglaterra fue llevado a Londres y por encima de esto el número de billetes que se puso en plaza aceleró el movimiento del dinero de una manera extraordinaria. (Cantillon alude aquí a las especulaciones de «Mar del Sur»). No obstante, esta abundancia de dinero y de circulación, en lugar de disminuir el interés corriente que era antes el 5 por 100 y aun más bajo, no sirvió más que a aumentar el precio que fue llevado a 50 y 60 por 100. Es fácil encontrar los motivos de este aumento del tipo del interés por los principios y las causas del interés que yo he establecido en el capítulo precedente^[48].

¿Qué dice Cantillon en el capítulo al cual nos remite él mismo?

Como el precio de las cosas se fija en las discusiones de los mercados por las cantidades de cosas expuestas en venta proporcionalmente a la cantidad de dinero que se ofrece por ellas o, lo que es lo mismo, por la proporción numérica de los vendedores y de los compradores; del mismo modo el interés del dinero en un Estado se fija por la proporción numérica de los prestamistas y de los prestatarios (pág. 198).

He aquí establecida de la manera más simple la distinción entre poder de compra de la moneda y el alquiler del ahorro, el cual se fija en un mercado especial donde se encuentran los prestatarios y los prestamistas. Sin duda, Cantillon no distingue todavía con la precisión que nosotros hacemos hoy el mercado del ahorro a largo plazo y el mercado monetario; no distingue tampoco los numerosos compartimentos del mercado monetario y los tipos diferentes que comportan. Allí donde nosotros vemos varios mercados diferentes, enlazados los unos con los otros, él no ve más que uno; pero la separación está hecha definitivamente por Cantillon en su libro, entre la *renta prestada* y el *dinero gastado* en compra de mercancías. Es asombroso para el economista de hoy ver aún tantos publicistas y prácticos que parecen ignorarlo.

Después de él la distinción será subrayada y con la misma fuerza por Hume en uno de sus *Essais*; por Turgot en sus admirables *Réflexions*, donde se encuentra la primera discusión profunda de la noción de ahorro^[49]; y después, en fin, por Smith; este último no hará más que repetir, y casi en los mismos términos, lo que sus predecesores e inspiradores habían dicho antes que él.

Una vez comprobada la existencia de un mercado especial de las rentas ahorradas, quedan dos problemas para resolver. 1.º ¿Cómo se fija el tipo del interés en el mercado del

ahorro? 2.º Una afluencia de metales preciosos o, por el contrario, una restricción relativa de su producción, ¿cómo influyen sobre el alquiler del ahorro?

A esta doble cuestión los escritores del siglo XVIII han respondido con mucha claridad.

Según ellos, el tipo del interés fluctuará del mismo modo que cualquier otro precio y en cualquier mercado, siguiendo las fluctuaciones de la oferta y de la demanda. Cantillon, Turgot y Smith, están aquí en completo acuerdo. La *oferta* del ahorro se hará en moneda, ya que las rentas se perciben en moneda y que la parte ahorrada de estas rentas se presentará necesariamente bajo la forma de moneda. (Es una observación sobre la cual insisten todos)^[50]. Y dependerá naturalmente del montante de la renta neta ahorrada. Pero es la *demanda* de ahorro lo que interesa sobre todo. El precio al cual esta demanda se hará dependerá esencialmente, explican Cantillon y Smith, del beneficio que los empresarios esperan obtener por el empleo de las sumas que les han sido prestadas y del modo que las pongan en explotación.

Aquí aparece ya la distinción tan útil hecha por Walras entre *los que ahorran*, de una parte, y *los empresarios*, de otra; entre el mercado del *ahorro*, de un lado, y el mercado donde se venden «los servicios de los capitales» de otro. Los empresarios tienen por función, siguiendo su expresión, *transformar el ahorro en capitales* (tierras, casas, fábricas, etc.) y el rendimiento esperado de estos capitales, o, como dice Walras, el precio a que se venderán los servicios de estos capitales, es el que fija la suma máxima que el empresario puede ofrecer al que ahorra como remuneración de su ahorro.

Si en un Estado —escribe Cantillon— no hubiera empresarios que pudieran sacar provecho del dinero o de las mercancías que ellos piden prestadas, el uso del interés no sería probablemente tan frecuente como se ve. No habría más que las gentes extravagantes y pródigas que hicieran empréstitos. Pero en la costumbre que todo el mundo tiene de servirse de empresarios hay una fuente constante para los empréstitos y, por consiguiente, para el interés.

Lo que Cantillon llama «el precio corriente del interés» es, según él dice, el que se paga entre «los negociantes ricos y reputados solventes; el interés que se estipula entre esta clase de personas, es el que se llama el precio corriente del interés en el Estado y no difiere mucho del interés que se estipula sobre la hipoteca de las tierras»^[51].

Turgot aporta algunas reservas a la idea de que el tipo de los beneficios es el elemento esencial en la fijación del tipo del interés. Aparte de los empresarios, hace observar Turgot, existen otros muchos prestatarios, Estados o particulares, que toman prestado para su consumo y que ejercen sobre el mercado^[52] su influencia. Esta observación, recogida a su vez por Tooke, completa, pero no hace objeción a la teoría precedente y pone en guardia contra la tendencia a negligir en beneficio de una sola, toda la variedad de influencias que intervienen para fijar el alquiler del ahorro del mismo modo que para fijar cualquier precio en cualquier mercado.

Queda la segunda cuestión. ¿Cuál es el efecto de una afluencia monetaria importante sobre el tipo del interés? Y en sentido inverso, ¿cuál puede ser el efecto sobre el mercado monetario de una detención de la producción de metales preciosos? ¿De qué modo el tipo de interés actuará en los dos casos? En estas cuestiones, el siglo XVIII, ofrece dos soluciones, cuyo olvido a fines del siglo XIX ha contribuido a obscurecer un problema que si es muy simple en realidad, tiene una gran importancia práctica; en el primero de los dos casos el tipo del interés tiende, no a bajar, sino, por el contrario, a *subir*, después de un cierto intervalo. En el segundo caso tiende a bajar y no a subir.

Es Cantillon quien dice aún, a este respecto, las palabras más profundas y con más concisión:

Si la abundancia del dinero en el Estado viene por manos de gentes que prestan, disminuirá sin duda el interés corriente aumentando el número de prestamistas; pero si viene por medio de personas que gastan, tendrá el efecto contrario y elevará el precio del interés, aumentando el número de los empresarios que deberán trabajar por medio de este aumento de gastos y que tendrán necesidad de recibir prestado a todos los tipos de interés para trabajar en su empresa^[53].

El sentido de este párrafo, extremadamente importante y que encontraremos más tarde en el capítulo relativo al mecanismo de la acción de los metales preciosos sobre los precios, es el siguiente:

La afluencia de metales preciosos puede actuar de dos maneras (y añadiremos nosotros que actúa necesariamente *a la vez* de dos maneras): el producto de las minas puede, de un lado, ser *prestado*, lo cual tiende a hacer bajar el tipo del interés; de otro lado, y al *mismo tiempo*, puede ser directamente gastado, lo que estimula la producción, multiplica las demandas de empréstitos con la esperanza de hacer ganancias y eleva el *tipo* que se está dispuesto a pagar por estos préstamos. De hecho, ¿qué hemos visto que ocurría? En el caso de una fuerte producción de las minas, se ve al *principio* —si el metal es llevado a los Bancos— que el tipo de interés a corto plazo baja e incluso el tipo de interés a largo plazo (aunque la influencia de los metales preciosos se haga sentir en el *mercado monetario* mucho más que en el mercado del ahorro a largo plazo), pero *poco después* y en seguida el tipo del interés empieza a aumentar, sea que el metal directamente gastado haga subir los precios y estimula así la producción, sea que los préstamos obtenidos, tienden por sí mismos a aumentar la producción y los beneficios^[54]. Así la afluencia de los metales preciosos después de algún tiempo trae no una baja, sino un alza del tipo de interés^[55].

Es precisamente lo que ocurrió en 1850 y en 1895 después de la afluencia del oro de California y del Transvaal. El mismo fenómeno había sido observado en el siglo XVIII. Turgot le consagra un largo párrafo en sus *Réflexions* e Irving Fisher ha mostrado que era muy conocido de las colonias americanas, donde la afluencia monetaria se hacía bajo la forma no de metales preciosos^[56], sino de papel moneda, por lo que el aumento de este traía el alza y no la baja del interés.

Esta aparente paradoja, sobre la cual tendremos que volver, intriga aun hoy a ciertos

economistas, y todo el libro de Knut Wicksell está destinado a explicarla. No había ciertamente escapado a los escritores del siglo XVIII.

No obstante, falta a estos escritores para interpretar los hechos una visión suficientemente clara de lo que pasa en el mercado monetario en caso de afluencia de oro. Gracias al desarrollo de los Bancos de emisión y de depósito, el mecanismo es hoy fácil de comprender. El oro traído de las minas es vendido a los Bancos centrales contra billetes o inscripciones en cuenta corriente. El oro es, pues, *a la vez y simultáneamente*, utilizable *por el Banco* bajo forma de créditos nuevos y por los *depositarios* bajo forma de billetes o de cheques para sus gastos directos. Así el oro nuevo ejerce su acción *a la vez* sobre el tipo del descuento para hacerlo bajar y sobre el precio de las mercancías para hacerlas subir. A decir verdad, la misma doble influencia se ejercía, pero de una manera menos visible en el siglo XVIII. El oro *gastado* aumentaba las rentas, y por consiguiente los *ahorros*. El oro *prestado* aumentaba también los *gastos* de los que lo pedían prestado para motivos productivos. Es esto lo que Cantillon y Turgot habían percibido muy bien.

Imaginemos ahora la hipótesis inversa: una producción abundante de mercancías sin que la *moneda aumente* (o con un aumento muy débil de esta): ¿qué va a ocurrirle al tipo de interés? Smith nos lo dirá:

Todo aumento de la cantidad de mercancías que circulan anualmente en los países sin que la cantidad de moneda que las hace circular aumente, tendrá aún otras consecuencias importantes, aparte del alza del valor de la moneda. El capital del país, aun siendo nominalmente el mismo, quedará, en realidad, aumentado, y podrá aún ser expresado por la misma cantidad de moneda, pero financiará una mayor cantidad de mano de obra. La cantidad de mano de obra productiva que podrá mantener y utilizar será aumentada y, por consiguiente, también la demanda para esta mano de obra productora. Los salarios se elevarán naturalmente con esta demanda y, no obstante, parecerá que bajan. Podrán ser pagados con una menor cantidad de moneda, pero esta suma reducida comprará una cantidad de mercancías más grande que una suma más importante hubiera comprado antes. Los beneficios del capital disminuirán a la vez en realidad y en apariencia. Al aumentar el capital en su conjunto, también aumentará la competencia entre los distintos capitales de que se compone. Los poseedores de estos capitales particulares deberán contentarse con un porcentaje reducido sobre la mano de obra que sus capitales respectivos emplean. *El interés de la moneda, por ir siempre a la par con los beneficios del capital, podrá de este modo ser disminuido de modo importante, aunque el valor de la moneda o la cantidad de mercancías que toda suma puede comprar, sea ampliamente aumentada*^[57].

Este párrafo es muy interesante si se tienen en la memoria todas las controversias que ha suscitado la baja de precios desde 1873 a 1895, y las extrañas teorías monetarias a que ha dado lugar. En aquel momento los escritores invocaron la baja del tipo del interés como una prueba de que la moneda, lejos de ser insuficiente, sobrepasaba las necesidades. Olvidaban todas las distinciones fundamentales hechas por los escritores del siglo XVIII a este respecto: la baja del tipo del interés no es un signo de la «suficiencia» de los metales preciosos, como tampoco el que el alza demuestre la «insuficiencia». Cuando los precios bajan, los beneficios de los empresarios disminuyen y con ellos la demanda de capitales y

sobre todo el tipo que los empresarios están dispuestos a pagar por el dinero que piden prestado. *Una baja continua del tipo de interés, acompañando a una baja continua de los precios, lejos de probar la superabundancia de moneda, demuestra, por el contrario, que la nueva moneda extraída de las minas no es suficiente a compensar la baja de los precios resultada del aumento de producción.* La baja continua del tipo de interés confirma —lejos de impugnarla— la tesis de los que atribuyen a los metales preciosos una acción preponderante sobre la marcha de los precios. Todo este párrafo de A. Smith puede compararse con las fórmulas empleadas por Marshall ante la Comisión de 1888 sobre el oro y la plata. Nadie, no obstante, ha citado a Smith con ocasión de estas controversias. El párrafo que acabamos de citar prueba que siempre se plantean los mismos problemas fundamentales a pesar del cambio del medio económico y los cuales comportan las mismas soluciones.

Esta cuestión, que volveremos a encontrar más tarde, es una de las que más han sido oscurecidas por las controversias de finales del siglo XIX.

CAPÍTULO III

THORNTON, RICARDO Y EL *BULLION REPORT*

§ 1. Caracteres particulares del curso forzoso en Inglaterra. — § 2. El libro de Thornton. — § 3. Ricardo y la identificación del billete de Banco, del papel moneda y de la moneda metálica. — § 4. Teoría de la paridad de los poderes de compra. El exceso de las emisiones asimilada al desgaste de las monedas metálicas. — § 5. El *Bullion Report* de 1810. — § 6. Mecanismo del reparto de los metales preciosos en el mundo. — § 7. Concepción ricardiana del crédito.

§ 1. Caracteres particulares del curso forzoso en Inglaterra

Durante los cincuenta primeros años del siglo XIX, las doctrinas monetarias relativas al crédito han estado dominadas por la experiencia hecha en Inglaterra del curso forzoso.

Las grandes guerras, con las perturbaciones monetarias que aportan, modifican extraordinariamente las condiciones normales de los precios y del crédito. La guerra mundial de 1914-1918, es el ejemplo más saliente. Antes de ella, la guerra civil americana de Secesión había dado una prueba memorable. Las guerras napoleónicas y el establecimiento del curso forzoso en Inglaterra de 1797 a 1819, habían dado un ejemplo más instructivo aún. Ya hemos visto la impresión que Mollien había sacado de la instauración del curso forzoso en Inglaterra y de la facilidad extraordinaria con que una medida tan grave había sido aceptada.

No tenemos la intención de volver a explicar aquí la historia de los grandes acontecimientos financieros de aquella época, que ha sido hecha ya, y de modo magistral y reciente, por Hawtrey^[1]. Nos importa tan sólo poner de relieve las circunstancias que, ocurridas entonces, han tenido una acción decisiva sobre la evolución ulterior de las doctrinas. Empezaremos con la siguiente:

El curso forzoso y el papel moneda no eran ninguna novedad para Europa en el momento en que Inglaterra los introdujo. La experiencia más reciente era la de los asignados y la emoción por esta producida fue enorme. Pero todos estos papeles monedas

eran creación de los gobiernos para sus necesidades financieras y esto es un rasgo común que asocia la idea del papel moneda a la del crédito del Estado.

Por primera vez, Inglaterra da el espectáculo de un papel moneda que no solamente no es emitido por el Estado, sino que guarda todas las apariencias del crédito bancario. Si a principios de 1797 se pudo ver en los anticipos exigidos por Pitt al Banco de Inglaterra el motivo del curso forzoso y de la depreciación del billete, en cambio, durante los diez primeros años del siglo XIX, el billete no reembolsable del Banco de Inglaterra es emitido sobre todo para hacer frente a las necesidades de crédito de industriales y comerciantes. Lo que el Banco de Inglaterra descontaba en tal época son letras comerciales y es a través del aumento de estas letras que los billetes se han multiplicado. Solamente en los últimos años de la guerra, de 1812 a 1814, los «efectos gubernamentales» alcanzaron una cifra elevada en los balances del Banco. El hecho es tanto más notable cuanto que durante los años de paz la cartera comercial del Banco era, por el contrario, notablemente inferior a la cifra de los anticipos al Estado.

Este empleo del billete de curso forzoso tan diferente (por lo menos en apariencia) del que habían hecho hasta ahora los gobiernos europeos o americanos, es la fuente de todos los equívocos y de todas las controversias suscitadas en los años que han seguido a las guerras napoleónicas. La confusión que hemos notado ya desde el origen en muchos escritores del siglo XVIII, entre el billete de Banco y la moneda; entre los instrumentos de crédito y la moneda patrón se ve singularmente reforzada. Todos los esfuerzos que Tooke hará, veinte años más tarde, para distinguir el papel moneda y el billete de Banco, chocarán con este hecho: el billete de curso forzoso emitido por el Banco de Inglaterra, no se distingue del billete de Banco ordinario más que por un solo rasgo: su no reembolsabilidad en metal.

De ahí un equívoco nacido de las condiciones especiales en las cuales ha funcionado el curso forzoso en Inglaterra. Es, probablemente, la razón principal de los obstáculos con los cuales tropezará en el país, la teoría sana del crédito y del billete de Banco.

Nunca se insistirá bastante en la importancia del hecho que nosotros señalamos aquí. Durante muchos años se establecerá una confusión entre las diversas formas de moneda de papel, simplemente porque se habrá visto durante veinte años que el billete de curso forzoso del Banco de Inglaterra continuaba llenando su misión de crédito comercial y bancario mientras los gastos del Estado estaban esencialmente cubiertos por los impuestos y los empréstitos.

No por eso la confusión es menos grave. La dispensa concedida a un Banco de reembolsar en moneda metálica sus billetes, significa que desde ahora en adelante la cantidad de estos billetes está condicionada por un *principio nuevo* que era, o bien satisfacer a las necesidades de dinero del Estado, o proveer a las necesidades del crédito privado, demasiado importantes para contentarse con los billetes emitidos en condiciones normales.

El billete cesa de ser lo que es esencialmente: *un simple medio de hacer circular la*

moneda metálica existente y se transforma en un poder de compra creado directamente por el Banco y sin ligamen con el montante preexistente de moneda metálica.

Si este poder de compra es creado para las necesidades del Estado, para permitir gastos imposibles de cubrir con los ingresos normales, la moneda de papel se incorpora definitivamente a la circulación y pasa de mano en mano, como una pieza de moneda y de ordinario no vuelve a su punto de partida. Si este poder de compra es creado por el Banco con ocasión de una operación de crédito privado, el aumento de papel moneda quizá sea más lento y quizá hasta no tenga lugar si los reembolsos vienen a compensar las emisiones. Pero no por eso el billete ha cambiado su carácter y su cantidad se regulará por las decisiones arbitrarias del Banco y su valor con relación a las mercancías es fijado en el interior y en el exterior en un mercado donde sus fluctuaciones no están limitadas por ninguna barrera. La moneda metálica no juega de ahora en adelante ningún papel o en todo caso uno indirecto.

Por otra parte, la moneda metálica desaparece de la circulación para servir exclusivamente al atesoramiento o a los pagos exteriores.

El papel moneda no es, pues, una ligera transformación del régimen anterior; es una moneda nueva que se establece con todas sus consecuencias específicas para la economía del país y el nivel de los precios. He aquí lo que los contemporáneos del curso forzoso del billete no parecen haber tenido en cuenta.

Digamos algunas palabras de las condiciones legales en las que este régimen funcionó en aquel momento^[2]. De este modo se comprenderá mejor la gran controversia de la que el *Bullion Report* ha sido el centro.

En el momento en que se proclama la suspensión de los pagos en moneda metálica, existían en Inglaterra, al lado de los billetes de Banco, un gran número de billetes emitidos por los Bancos privados. Estos Bancos tenían por costumbre reembolsar sus propios billetes, sea en oro, sea en billetes del Banco de Inglaterra. A partir de la suspensión reembolsaron exclusivamente en billetes del Banco de Inglaterra, y así estos se transforman en el modo normal de pago del Reino Unido. No obstante, no han recibido curso legal y será necesario esperar hasta 1811 para darles este carácter. Fue el incidente suscitado por Lord King, a continuación del *Bullion Report*, cuando reclamó el pago en moneda metálica de sus arrendatarios bajo pretexto de que tan sólo este tenía curso legal, lo que hizo proclamar en el Parlamento la equivalencia en los pagos de la moneda metálica y del papel. Hasta entonces el papel del Banco de Inglaterra era aceptado en pago de todas las deudas por virtud de una *entente* voluntaria. La exportación de la moneda metálica estaba prohibida en virtud de leyes antiguas, pero, por el contrario, los lingotes podían ser exportados sin ninguna dificultad, salvo los que procedían de la fundición de la moneda metálica. En estas condiciones las monedas metálicas fueron atesoradas y se vio establecerse una prima, no sobre las monedas metálicas, lo cual estaba prohibido, sino sobre los lingotes. Esta prima sobre el lingote que traducía la disminución del valor del papel con relación a la onza de oro, suscitó las discusiones que condujeron en 1810 al *Bullion Report*. Una parte de la opinión sostenía que el oro había subido de precio, pero los

autores del informe sostenían que, por el contrario, era el papel el que estaba depreciado. La cuestión de la prima del lingote sobre la moneda no era nueva en Inglaterra. En razón del mal estado de la circulación metálica, se había visto varias veces al lingote, cuyo precio, pagado por la Casa de la Moneda, era de 3 libras, 17 chelines y 10 1/2 peniques por onza, valer más en el mercado. Como las monedas metálicas de un montante nominal de 3 £, 17 sh. y 10 1/2 d. pesaban menos que una onza de oro, cuando estaban usadas, se cambiaba el oro en lingote contra un poco más de 3 £, 17 sh. y 10 1/2 d. en *moneda metálica*. Cuando se vio aparecer una prima de cambio entre el lingote y *el papel*, la referencia se hizo más a las experiencias antiguas que a las variaciones del curso del cambio del que, no obstante, la prima no era más que el reflejo. Una complicación suplementaria dificultaba la aclaración de los hechos; el cambio sobre Hamburgo, sobre el cual se basaban entonces las operaciones, era un cambio oro contra plata, porque la plata era el metal patrón en Hamburgo. Era, pues, necesario tener en cuenta el valor variable de los metales uno con relación al otro.

Estas explicaciones son suficientes para comprender la complejidad de las discusiones elevadas por la prima sobre el lingote. A distancia, su detalle con relación a las circunstancias especiales de la época ha cesado de interesarnos. Por el contrario, su importancia no ha cesado de ser grande en lo que concierne a la formación de las primeras doctrinas sobre el papel moneda y sus relaciones con el billete de Banco.

§ 2. El libro de Thornton

En la fecha en que empieza esta gran controversia, las doctrinas inglesas sobre el crédito han alcanzado un alto grado de madurez. Todos los elementos de una teoría sobre el billete de Banco y del papel moneda están ya reunidos. Smith ha distinguido netamente el efecto sobre los precios del billete convertible y del papel moneda. Hume ha trazado las primeras líneas de una teoría del reparto de los metales preciosos. Pero, sobre todo, Thornton, quien en su libro de 1802, titulado *Investigaciones sobre la naturaleza y efectos del papel de crédito en Gran Bretaña*, corrige y completa a sus predecesores, acaba de dar con toda su experiencia de hombre de negocios y de parlamentario, el primer gran análisis digno de tal nombre del mercado monetario inglés.

Este libro merece que nos detengamos un instante, aunque no sea más que para señalar en seguida las diferencias entre la flexibilidad y la amplitud de sus puntos de vista y la doctrina simplista y exclusiva que Ricardo, ocho años más tarde, va a imponer durante mucho tiempo a la doctrina económica inglesa.

La obra de Thornton se publicó en 1802 durante la corta tregua que la paz de Amiens aportó en la lucha entre Francia e Inglaterra. El curso forzoso duraba desde hacía cinco años y hasta entonces no había producido efectos sensibles. La prima del lingote y la baja del cambio no sobrepasaban mucho del 9 por 100 y el montante de los billetes

emitidos sobrepasaba apenas la cifra alcanzada el año 1797, si se dejan a un lado los pequeños billetes de una libra, cuya emisión había sido autorizada en el momento del establecimiento del curso forzoso. No obstante, ciertas críticas empezaban a hacerse sentir. La prudencia de la medida que había suspendido los pagos en monedas metálicas, era a veces discutida. Thornton tomó la pluma para defenderla. Su libro tiene un doble fin. De una parte constituye una defensa en favor de la medida tomada en 1797, que ahorró al país una desastrosa restricción del crédito y de otra parte tiende a poner en guardia contra la exageración posible del papel moneda, el cual no tardará en depreciarse si la cantidad aumenta sin limitación.

Con vistas a este doble objeto, Thornton parece algunas veces titubear en su argumentación. No obstante, formula sobre todos los puntos controvertidos o inciertos de la doctrina del billete de Banco afirmaciones infinitamente más completas y más sanas que las de sus predecesores. Thornton es el primero que (después de Cantillon) ha aportado una teoría desarrollada de la velocidad de circulación de la moneda; el primero que ha descrito el mecanismo por el cual el exceso de emisiones aportando una balanza comercial desfavorable provoca demandas de reembolso y el primero, aunque reconociendo la acción de la balanza de cuentas sobre los cambios, muestra, con una gran fuerza, como una circulación exagerada de billetes es una fuente de desequilibrio de esta balanza. El primero, en fin, que expone en detalle el funcionamiento del mercado monetario de Londres y de las relaciones del Banco Central y de los Bancos de provincia. Todas las teorías de las que se hace el honor de atribuirles a Ricardo y que, en realidad, han sido formadas por hombres prácticos durante el último cuarto del siglo XVIII están presentes en Thornton con una amplitud y precisión que se está lejos de encontrar en su gran contemporáneo Ricardo. En una palabra, es en Thornton y no en Ricardo donde es preciso buscar la exposición de la doctrina clásica inglesa del crédito y de los Bancos, tal como ha sido formada a través de un siglo de experiencias y de reflexiones. Es asombroso al leerlas darse cuenta del olvido en que han caído una obra y un autor que incluso muchos diccionarios de Economía política no mencionan. Señalemos aquí dos rasgos de la doctrina de Thornton que preparan y anticipan la de Ricardo.

Thornton, como Smith o Ricardo, no percibe diferencia esencial entre el papel moneda y el billete de Banco. La oposición tan neta en Cantillon entre la «moneda ficticia» y el billete que «hace circular» la moneda metálica no se encuentra en él. El «papel de crédito de la Gran Bretaña» designa en el vocabulario de Thornton el billete reembolsable tanto como el billete de curso forzoso. En ningún momento parece Thornton sospechar que la suspensión de pagos haya hecho surgir entre estos dos títulos de créditos una diferencia cualquiera. Así Thornton no disipa la confusión entre crédito y moneda que desde el origen del billete de Banco caracteriza a los economistas ingleses.

Otro rasgo debe mencionarse, que en parte proporciona explicación de esta actitud y que es muy curioso: entre el billete de Banco de curso forzoso inglés y el papel moneda tal como se le ha visto funcionar en el Continente, Thornton rehúsa reconocer ninguna analogía, y para él el papel moneda continental ha sido a menudo depreciado porque había dudas justificadas sobre su reembolso posterior. «*Estas dudas no tienen ninguna razón de ser en Inglaterra*», dice Thornton. La confianza inalterable en la reembolsabilidad del

billete del Banco de Inglaterra, es uno de los rasgos característicos de la doctrina inglesa. Este rasgo que hemos visto reaparecer después de la guerra de 1914-1918 explica en una larga medida la actitud de los economistas de esta época, respecto del curso forzoso y se interpretarían mal muchas de sus ideas si no se le señalase suficientemente. Citemos el texto mismo de Thornton, tan característico de una psicología que se ha transmitido sin inalterabilidad de un siglo a otro:

El Gobierno de Gran Bretaña tiene poco o ningún deseo de ordenar al Banco de Inglaterra o de forzarle en algún modo de hacer lo que es indeseable o peligroso para el mismo Banco. El Ministerio ha podido obtener anualmente sin la menor dificultad, gracias a nuestro sistema de crédito, una suma que no es inferior a 20 ó 30 millones de libras esterlinas. El Gobierno está, pues, siempre en medida de reducir por un empréstito interior el encaje de su deuda corriente hacia el Banco. Es poco razonable en extremo suponer que los billetes se emiten en cantidades exageradas con vistas a proveer los medios de prestar cantidades de dinero al Ministerio. La más fuerte suma que este puede esperar obtener pidiendo prestado a los Bancos por medio de una emisión extraordinaria de billetes no puede sobrepasar cuatro o cinco millones de libras y es difícil creer que un Gobierno que puede pedir prestadas al público veinte o treinta millones, sería capaz por cuatro o cinco millones (empréstito por el cual debería pagar un interés casi equivalente al de un empréstito público) de desorganizar el sistema, de desanimar el crédito y de poner en peligro la seguridad del Banco de Inglaterra. Esta Compañía bancaria difiere en este punto capital de todos los Bancos nacionales que emiten papel en el Continente. Yo considero que los Bancos de San Petersburgo, Copenhague, Viena, Madrid, Estocolmo y Lisboa, que emiten todos billetes de Banco sirviendo de instrumentos de pago, son Bancos gubernamentales en el sentido más directo y estricto de la palabra. Es bien conocido el hecho de que los Gobiernos residentes en esas poblaciones no tienen la facilidad de obtener dinero por un empréstito público, como lo tiene de modo tan notable el Gobierno de Gran Bretaña. Esos Gobiernos no tienen, pues, incluso en períodos de perturbación, otro recurso más que extender la emisión de papel de sus propios Bancos y este aumento de papel tiene por consecuencia una depreciación casi equivalente al valor de los billetes y una baja del cambio con los otros países con relación al papel. Además, los billetes, una vez depreciados, el Gobierno —aun suponiendo que haya salido del apuro— está raramente dispuesto a volver la cantidad a sus antiguos límites, lo que implicaría algunos sacrificios de su parte en el momento en que se efectuará esta reducción, sino que se contenta todo lo más con atenuar un poco el mal, o no añadirle más. Así resulta que en el Continente el público espera, en general, que el papel cuyo valor baja, no haga más cuando los tiempos sean mejores, que cesar de bajar, o que si sube, lo haga en proporción insignificante; esta perspectiva contribuye naturalmente a acelerar la baja. En consecuencia, en todas las plazas de Europa que acabamos de mencionar se ha establecido y se desarrolla un fuerte descuento o agio entre la moneda metálica y el papel moneda del Reino. Pero esto no lo es todo: varios de estos Gobiernos de Europa no sólo han multiplicado el papel, como hemos descrito, sino que varias veces han depreciado su moneda y hay así una doble razón para un aumento del precio nominal de sus mercancías cuando son cambiadas contra papel. Existe, pues, una diferencia fundamental entre la naturaleza del papel del Banco de Inglaterra y el de los Bancos nacionales o gubernamentales del Continente. Nadie supone que la guinea inglesa pueda contener menos oro que antes, a causa de fraudes que pudiera practicar el Gobierno en la acuñación y no hay que temer tampoco que el papel del Banco de Inglaterra

esté a punto de ser depreciado por una emisión excesiva ordenada por el Gobierno y de la cual este tuviera necesidad^[3].

Aquí se comprende la inmensa diferencia entre el sistema financiero inglés construido sobre la estabilidad monetaria y sobre una incomparable riqueza comercial, y el de los otros países, y se comprende el orgullo que inspiraba a los ingleses la admiración que Mollien no ocultaba con respecto a ellos. También se percibe en este pasaje tan sugestivo cómo se efectuó el financiamiento de la guerra napoleónica. El método se parece en sus grandes líneas al de la guerra de 1914: el Gobierno pedía prestado primero al Banco (ya que el Banco de Inglaterra, como hemos dicho, tenía en su cartera más bonos del Tesoro que papel comercial). Por sus gastos hacía así subir los precios y se dirigía luego al público (que gracias a los gastos gubernamentales veía aumentar sus ingresos) para subscribir los empréstitos con los que reembolsaba al Banco. Este, de otra parte, proveía a los empresarios bajo la forma de descuento de los anticipos de que tenían necesidad para beneficiarse del alza de precios y de los beneficios que esta comportaba^[4]. En los balances del Banco, mientras que los «efectos públicos» (*public securities*) entre 1792 y 1802 no pasan más que de 10 millones de libras a 13,3 millones, los efectos privados en los mismos diez años se elevaban de 3,1 a 13,6 millones y debían alcanzar 23,8 millones en 1810 en el momento del *Bullion Report*, mientras que los efectos públicos no alcanzaban más que hasta 17,2 millones.

Pero si la misma moderación de los empréstitos del Estado al Banco y su voluntad bien establecida de reembolsarlos permitían establecer entre el billete inglés de curso forzoso y el de los otros países una línea tan limpia de demarcación, ¿cómo entonces explicar la baja del cambio? A falta de la que podría basarse en la falta de confianza no quedaba más que una sola explicación: la exageración de la *cantidad* de billetes emitidos por el Banco mismo en la administración de su crédito. Es hacia esta interpretación que Ricardo va a lanzarse con todo el ardor de su dialéctica.

§ 3. La identificación por Ricardo del billete de Banco, del papel moneda y de la moneda metálica

¿Cómo pudo ocurrir que en lugar del libro de Thornton, fueran las simplificaciones tajantes de Ricardo las que retuvieron la atención exclusiva no sólo de los contemporáneos, sino también de las generaciones siguientes?

No puede decirse que Ricardo haya aportado a las grandes teorías monetarias una contribución original y su concepción del mecanismo por el cual el papel moneda actúa sobre el cambio, está tomada directamente de Thornton. Su teoría del reparto de los metales preciosos reproduce pura y simplemente la de Hume. Pero, en cambio lo que le pertenece de modo propio son las dotes del polemista. La economía política ha retenido siempre para guardarles un lugar de selección los panfletos que transmitían a las generaciones ulteriores

un poco del ardor y de la vida que tuvieron las controversias de los tiempos desaparecidos. H. George, Proudhon y otros, a los cuales los tiempos venideros añadirán Maynard Keynes^[8], han beneficiado de este privilegio. Cuando este panfletista es Ricardo, es decir, un escritor cuyas ideas generales, aparte mismo de sus doctrinas monetarias, han ejercido una influencia profunda en la economía política, es natural que su nombre haya permanecido como el más representativo de una época en la que son numerosos los escritos sobre moneda y Banca^[5].

Ricardo es un gran polemista y sus frases cortantes tocan al adversario en el punto débil y se graban en la memoria del lector. Su controversia sobre la prima de los lingotes y la depreciación de papel se inaugura por tres cartas que escribe al *Morning Chronicle*, en agosto de 1809^[6]; y después, cuando bajo la presión de la opinión, el Comité constituido por la Cámara de los Comunes —el famoso *Bullion Committee*— entrega su informe, Ricardo escribe en 1811 un primer folleto, *Sobre el alto precio del lingote*, destinado expresamente a defender las conclusiones del Comité. Este folleto, criticado por el señor Bosanquet, director de la «Compañía Mar del Sur», es seguido por otro: *Respuesta a M. Bosanquet*, y un poco más tarde (1816) de sus *Proposiciones en favor de una moneda segura y económica*^[7]. Todas estas obras tienen un objeto seguro y práctico: imponer al Gobierno y al Banco una política nueva: restablecer el curso del cambio y volver al patrón metálico, restringiendo la circulación de billetes. Ricardo no trata de construir una teoría general del papel moneda valedera para todos los casos, sino que quiere exclusivamente hacer triunfar una cierta política monetaria en un período excepcional de la historia de Inglaterra. Las fórmulas generales abundan en estos escritos, pero sirven tan sólo para dar fuerza a tesis prácticas y a soluciones específicamente inglesas y adaptadas a problemas específicamente ingleses.

El error es haber tomado estos folletos no por lo que ellos eran, es decir, por modelos de dialéctica oportunista sobre un punto controvertido de la política financiera del momento, sino por tratados definitivos sobre un problema de teoría general. Este error ha sido cometido no sólo por economistas ingleses, sino por muchos economistas continentales y americanos.

A decir verdad, esta autoridad usurpada de los folletos de Ricardo, incluso fuera de Inglaterra se explica. Este período de la literatura monetaria inglesa es uno de los más brillantes. Sus escritores afirman una superioridad tan evidente sobre los de otros países, que se puede hacer datar su preeminencia de aquellos años. Aun hoy las obras de esta época son singularmente atrayentes. Sólo Inglaterra tenía entonces un sistema de crédito perfeccionado. Sólo ella está provista de un Banco de emisión dominando el mercado monetario y presentando las características un Banco «nacional» (calificativo que Thornton le da varias veces), sólo Inglaterra atraviesa la prueba del papel moneda sin daño ulterior para el patrón oro; sólo la opinión pública inglesa acuerda a los problemas del crédito una verdadera atención que se traduce por las encuestas de las comisiones parlamentarias, por las discusiones en la prensa, en las revistas, en los folletos firmados por nombres oscuros o célebres; sólo su Gobierno disfruta, cerca del público de un crédito que ninguna quiebra ha rebajado. Si se añade a esto el prestigio único que los comerciantes y banqueros ingleses han conquistado en el mundo entero, la potencia comercial y financiera que Inglaterra ha

adquirido en el siglo XVIII y que a partir de este momento hace de ella el *Clearing House* del mundo entero —prestigio que irá en aumento durante y después de las guerras napoleónicas— se comprende sin esfuerzo la emoción que produjo en todos los países de Europa y América las controversias de escritores célebres como Ricardo, Thornton y más tarde Tooke, mezclados íntimamente a la vida de los negocios y la parlamentaria y uniendo a la experiencia práctica dotes de exposición de primer orden.

Y, no obstante, estas controversias están marcadas por puntos de vista apriorísticos y por confusiones que han pesado en todas las discusiones ulteriores y que no es inútil poner una vez más en relieve. Insistiendo (incluso ampliamente) sobre las ideas de Ricardo, es, en realidad, el cuerpo de las doctrinas llamadas «clásicas» destinadas a prevalecer en el curso del siglo XIX, de las que vamos a examinar los elementos esenciales y señalando lo que hay de inconsistente en el pensamiento, en apariencia tan categórico, del gran polemista, son los puntos débiles de estas doctrinas lo que vamos a ensayar de deducir.

Una primera confusión consiste en identificar el billete de Banco de curso forzoso con el billete de Banco convertible y una segunda en identificar el papel moneda con la moneda metálica en sus efectos sobre los precios. En fin de cuentas, estos tres instrumentos de pago —billete de Banco, papel moneda inconvertible y moneda metálica— aparecen a Ricardo como tres tipos apenas diferentes de una sola y misma especie, cuyo funcionamiento bajo estas diferentes formas no presenta más que insignificantes alteraciones. Por esta simplificación arbitraria, Ricardo, si se puede decir así, «desvía» la doctrina (y con ella una parte de la doctrina continental) que se orientaba antes de él hacia concepciones menos estrechas. Han sido necesarios Tooke y su escuela para devolverla a un camino más amplio y más comprensible.

Sobre la identificación entre el billete de Banco y el papel moneda no es necesario detenernos mucho tiempo. Es común a todos sus predecesores, salvo Cantillon, y, no obstante, Ricardo ha llegado a tomar a este respecto una posición tan paradójica que nadie ha osado tomarla después de él. No es —afirma— la convertibilidad del billete de Banco lo que conserva a este un valor igual al del patrón metálico, sino la limitación de su cantidad. «No es necesario que una moneda de papel sea reembolsable en moneda metálica para asegurar su valor, sino que es suficiente que su cantidad esté regulada conforme al valor del metal que sirve de patrón». Así pues, el billete de curso forzoso, mientras su cantidad esté mantenida en límites bastante estrechos, tendrá un valor tan estable como el billete convertible. La convertibilidad no es más que un medio práctico de asegurar la limitación de la cantidad, y así para Ricardo, obsesionado por esta noción de cantidad, no hay diferencia entre un crédito cuyo objeto es perfectamente conocido y un crédito cuyo montante es desconocido. He aquí algo que ni Adam Smith ni Galiani hubieran admitido. He aquí algo que un siglo más tarde, el más clásico de los economistas ingleses modernos, Marshall, negará categóricamente diciendo: «Creo que todo el mundo está de acuerdo en que si el crédito de una moneda cae, su valor cae con relación a las mercancías, *incluso cuando no hay alteración en su cantidad*. Creo que se está de acuerdo en admitir que esto está demostrado por la historia de los asignados y por el papel moneda americano en la época del papel moneda»^[8].

Entre estas dos generaciones de economistas, la del siglo XVIII y la del XX que empieza, Ricardo aparece como un doctrinario aislado^[9].

Otra confusión fundamental vicia todas las conclusiones ricardianas. La confusión entre el funcionamiento de la moneda metálica y el del papel moneda. Para Ricardo lo que es cierto del papel moneda, lo es también de la moneda metálica, e inversamente. Las constataciones relativas a la una valen —según él— para la otra.

Ahora bien: ¿qué piensa Ricardo de la moneda metálica? La tiene en poca estima y ha tomado al pie de la letra el desdén que el siglo XVIII mostró hacia ella.

La moneda —escribe— es una mercancía que hasta que es cambiada por otra no añade nada a la riqueza de un país; así constatamos que el aumento de su cantidad no es nunca el acto voluntario de ningún país o individuo: la moneda les es impuesta (*is forced upon them*) en razón del valor relativamente menor que posee en los países con los cuales ellos (los individuos, los Estados) están en relaciones^[10].

¡Se percibe claramente que en aquella época las minas de oro no existían si no era fuera del territorio de la Gran Bretaña y sus colonias y que las minas de África del Sur aun no habían descubierto sus tesoros! Pero escuchemos la continuación:

Cuando un país se sirve de los metales preciosos como moneda, sin poseer minas, se puede concebir la hipótesis de que este país aumente grandemente la producción de su suelo y de su trabajo sin añadir nada a su riqueza si en este momento los países poseedores de minas han obtenido una cantidad tal de metales preciosos que han podido imponer a los países industriales un aumento de su circulación monetaria igual en valor al aumento total de su producción. Ahora bien: la circulación monetaria añadida a la existente antes, no tendrá más valor real que esta. Así la nación industriosa será tributaria de las naciones que poseen minas y *hará un intercambio en el cual ella no gana nada y lo pierde todo*^[11].

Retengamos esta última frase, a la cual conduce la paradoja ricardiana. El aumento de moneda metálica en un país no sirve más que para hacer aumentar los precios. Grande o pequeña la cantidad existente, rinde servicios idénticos. El nivel de los precios se ajusta automáticamente y entre una pieza de oro, un pedazo de madera o un billete de papel, no hay diferencia en cuanto a su ventaja para la economía de un país. La cantidad es la única cosa que cuenta.

Una circulación de papel inconvertible no difiere en nada por sus efectos de una circulación metálica, cuya exportación estuviera prohibida suponiendo que la ley tuviera efectividad^[12].

Aquí encontramos otra vez la muy conocida noción de la moneda «bono de compra», tal como la hemos encontrado ya en John Law y Smith y que es la base de todas las concepciones ricardianas.

Ricardo descarta así un hecho esencial y es que el papel moneda inconvertible es un

simple *ersatz* (y un mal *ersatz* por cierto) de la moneda de oro. No es, como Ricardo dice constantemente —después de Adam Smith—, una moneda que *se añade* a la moneda metálica existente para hacerla superabundante^[13]. Es una moneda que en tanto que es patrón *la reemplaza*.

A partir del día en que el papel moneda se hace patrón (y se transforma en él por el curso forzoso) la moneda metálica no tiene nada que hacer ni en la circulación ni en otra parte y se apresura a desaparecer. Otra moneda ha tomado su lugar^[14]. Ricardo comprueba por sí mismo, que en período de curso forzoso, la moneda de papel es el verdadero patrón de los valores y que así la moneda metálica y los lingotes se transforman automáticamente en «mercancías» (expresión por otra parte muy discutible, como lo demostraremos en seguida). Esto lo dice formalmente en dos ocasiones^[15], pero rehúsa ver que el papel moneda, una vez transformado en patrón de los valores, obedece en sus fluctuaciones a otras influencias distintas a aquellas a las que el oro obedece cuando cumple esta función, ya que el oro y *el papel son dos monedas diferentes, que no tienen los mismos empleos y no son, por consiguiente, solicitados de la misma manera*.

Para no hablar más que de la diferencia esencial: mientras que *toda* cantidad de oro ofrecida en cada momento encuentra una demanda equivalente en los mercados del mundo entero, el papel moneda no sólo no es siempre solicitado, sino que muchas veces se busca el deshacerse de él. La experiencia de los asignados lo había mostrado bien y J. B. Say lo había señalado, pero Ricardo no quiere ver estas dos monedas más que bajo el aspecto de su *oferta* y, por consiguiente, de su cantidad. La demanda monetaria es, a sus ojos, siempre igual a la totalidad de la oferta, lo que es cierto para el oro, pero absolutamente falso del papel moneda.

De ahí la conclusión^[16] ricardiana que para establecer al tipo antiguo la equivalencia con el lingote metálico (y con las monedas extranjeras) es suficiente si este tipo baja disminuir la *cantidad* de moneda existente en el país. Que el papel moneda sea convertible o no (ya que sabemos que Ricardo confunde la moneda de papel y el papel moneda), restringiendo la cantidad de moneda en circulación se elevará directamente el valor del papel^[17].

Varias veces se había visto en Inglaterra cambiar monedas desgastadas contra lingotes a un precio más elevado del que comportaba la cantidad de metal que contenían en razón de las necesidades de la circulación y de la cantidad insuficiente de las piezas metálicas. Esta es la experiencia que Ricardo aplica a la cuestión de papel moneda.

Cada país tiene, según él, necesidad en cada momento de una cierta cantidad o, como él dice, de una cierta «proporción» de moneda para efectuar el conjunto de sus transacciones. Esta «cantidad», dice Ricardo, «depende de tres cosas: primero, del valor de la moneda; segundo, del montante o del valor de los pagos a efectuar; tercero, del grado de economía practicada en la ejecución de estos pagos»^[18].

«Ningún aumento o disminución de esta cantidad —dice él en otra parte— que *se trate de oro, plata o papel moneda* (observemos la asimilación característica de estas tres

monedas) no pueden aumentar o disminuir su valor por encima o por debajo de esta proporción^[19]. Disminuyendo su valor, acrecentaréis su cantidad en la misma proporción, y acrecentando su valor disminuiréis su cantidad^[20]».

En resumen: «la *circulación no puede ser nunca demasiado abundante*. Si se trata de oro y plata, todo aumento en su cantidad será repartido en el mundo entero. Si se trata de papel moneda, se expandirá por sí misma sólo en el país donde este papel ha sido emitido. Su influencia sobre los precios no será más que local y nominal, ya que se hará una compensación a los compradores extranjeros por intermedio de los cambios»^[21].

Así una «proporción» correspondiente a las necesidades de la circulación se restablece siempre a través del nivel de los precios cualquiera que sea la cantidad emitida y cualquiera que sea el instrumento monetario.

Si la cantidad aumenta, los precios bajan y recíprocamente. Si, en fin, la economía de los medios monetarios —lo que Ricardo llama en otra parte y según Smith «las operaciones juiciosas de los Bancos»^[22], por las cuales entiende sobre todo el empleo del cheque— aumenta, la cantidad de moneda se restringe, y recíprocamente.

He aquí la fórmula rigurosa de la teoría cuantitativa aplicándose simultáneamente a la moneda metálica y al billete de Banco convertible o inconvertible (ya que el cheque no entra en línea de cuenta), no siendo consideradas las tres monedas más que como bonos de compra cuya cantidad más o menos grande fijará el valor con relación a las mercancías que ellas están destinadas a hacer circular y siendo la demanda de estos bonos siempre indefinida.

Ricardo olvida aquí dos consideraciones igualmente importantes. La una y la otra que conciernen a la *demanda de moneda*.

1.º El papel convertible y el papel inconvertible son simples títulos jurídicos. La moneda metálica es un *bien directamente deseado*. Es en sí misma una «riqueza», como dice Turgot. Siendo títulos jurídicos, las monedas de papel no tienen, como todos los créditos, más que el valor de los objetos en los cuales en tanto que créditos serán pagados. El papel convertible puede, en todo instante, ser transformado en oro; tiene, por tanto, el valor de las monedas de oro en las que puede ser transformado y este valor es fijado por el mercado internacional, donde el oro es en todas partes solicitado. En cuanto al papel inconvertible, es un título cuyo objeto *no está especificado*. Tiene, pues, un valor que fluctúa como el de todos los créditos, cuyo pago es indeterminado, sea en cuanto a la fecha, sea en cuanto a la cantidad. En la medida en que sirve a la circulación de mercancías (en las que es directamente reembolsable en mercancías si se quiere) su valor se fija a cada instante en el mercado, por la cantidad de mercancías o servicios que compra. Así pues, queda claro que bajo este aspecto la multiplicación del papel atrae el alza de precios, si su emisión no está acompañada de una mayor producción de mercancías de modo simultáneo. Pero si no se le destina a la compra inmediata de bienes, si, como toda moneda, se desea conservarla por un tiempo más o menos corto, su valor fluctuará con la estimación que hará su detentador de lo que *este papel podrá comprar al cabo del tiempo indeterminado durante*

el cual él quiere conservarlo. Y si esta estimación es demasiado baja, puede llegar, como para los asignados, que la gente se deshaga a cualquier precio del papel y que su valor caiga a cero.

2.º Ya que —y aquí hacemos la segunda consideración y sobre la cual Ricardo pasa sin prestar atención, y que, por otra parte, aun hoy se negligé— cuando un patrón monetario fluctúa rápidamente, estas fluctuaciones tienen, entre otras consecuencias, el *modificar el reparto que los tenedores de moneda hacen de sus gastos entre el presente y el porvenir.* Cuando el patrón es estable —es decir, cuando el nivel general de precios se modifica poco o nada—, los particulares reparten sus gastos en el tiempo, según el vencimiento normal de sus necesidades de consumo, de sus deudas y de sus inversiones. Pero cuando el patrón varía rápidamente, este reparto se modifica en seguida, si el patrón baja (es decir, si los precios suben), las compras de mercancías y las inversiones son anticipadas y el pago de deudas retardado. Inversamente, si el patrón sube (si los precios en general bajan), las compras de mercancías son retardadas y los pagos de deudas avanzados. En el primer caso, la moneda es gastada más aprisa; en el segundo, más lentamente, y por eso resulta así una acción sobre los precios interiores para acelerar, sea el alza, sea la baja. En una palabra, las fluctuaciones del patrón, que sea de metal o de papel determinarán una especulación —es el nombre que en general se da al reparto de las compras y de las ventas entre el presente y el porvenir— que actúa en seguida sobre los precios. Ahora bien: estas especulaciones son, generalmente, mucho más intensas con un papel moneda, cuyas condiciones de emisión son inciertas y no es tan sólo en el reparto de los gastos interiores que esta especulación actuará es también sobre los gastos exteriores que actuarán los tenedores exteriores de la moneda, o en otros términos, sobre la balanza de cuentas y sobre el cambio.

Así hemos llegado a abordar la teoría ricardiana del cambio, que vamos a ver ahora.

§ 4. La teoría de la paridad de los poderes de compra. El exceso de las emisiones asimilado al desgaste de las monedas metálicas

La doctrina de Ricardo sobre el cambio, no se comprende bien más que guardando presente en el espíritu la comparación que viene constantemente a su pluma entre la depreciación del papel moneda y la depreciación de una moneda desgastada o roída. De esta depreciación Inglaterra había hecho numerosas experiencias y había comprobado que automáticamente el lingote hacía prima sobre las monedas acuñadas del mismo metal y que al mismo tiempo el cambio empeoraba en la medida misma del desgaste de las monedas^[23]. Así resultó un alza de precios ingleses, así la depreciación de la libra en el interior y al exterior era exactamente igual a la disminución del peso de las monedas inglesas.

En todos estos casos el origen del cambio desfavorable y de la prima sobre el lingote con relación a las piezas usadas, estaba exclusivamente en la situación *interior* de la moneda inglesa. Era el mal estado de esta moneda que aportaba las consecuencias

observadas. Para explicar los fenómenos debidos al papel moneda, era suficiente asimilar la emisión del papel al desgaste de las piezas, o bien, como Ricardo lo había dicho algunas veces, a un derecho de señorío o acuñación, de más en más elevado, o aún, a esas «elevaciones» del valor de la moneda que en Francia se habían practicado a principios del siglo XVIII. La cantidad creciente de moneda aumentaba los precios nominales ingleses en la misma medida en que esta cantidad de papel se elevaba. Pero, como al mismo tiempo, el papel se depreciaba al cambio vis a vis de los países a patrón metálico, los precios reales, es decir, expresados en metal, eran los mismos y la prima del oro sobre el papel era en la mentalidad de Ricardo la traducción, o aun *la medida* de la «superabundancia» del papel.

Es esta *analogía* que Ricardo transforma en *identidad* y que le permite darle a la doctrina «cuantitativa» una precisión al principio muy satisfactoria para el espíritu.

Allí se encuentra el origen de una teoría que después ha sido célebre con el nombre de teoría de la paridad del poder de compra. Esta teoría ve en un alza de precios interiores bajo la acción de una cantidad aumentada de moneda de papel la traducción exacta de la depreciación de esta moneda.

Esta depreciación se expresa, a su vez, en la baja del curso del cambio frente a las monedas metálicas de otros países. El alza de los precios interiores y la baja del curso del cambio son la expresión del mismo fenómeno: el acrecentamiento de la cantidad de papel. La diferencia del nivel de los precios entre los países de papel moneda y los otros es la medida de la depreciación del papel moneda. Esta misma doctrina se encuentra en el *Bullion Report*, donde se lee una exposición muy precisa de lo que se llama la paridad «real» del cambio basada en el peso respectivo de las monedas nacionales. El efecto del desgaste de las monedas metálicas de uno de los dos países es el de modificar esta paridad. La multiplicación del papel moneda constituye una modificación análoga:

La paridad real del cambio —dice el *Bullion Report*— será modificada si un cambio cualquiera se produce en la moneda de uno o de los dos países, sea que este cambio consista en el desgaste de la circulación metálica que la conduzca por bajo de su peso legal, sea que consista en el descrédito del papel moneda a curso forzoso o en un exceso de papel moneda no convertible en moneda metálica. Si tiene lugar la baja del valor intrínseco de una porción determinada de una de las monedas, esta porción no será igual a la misma porción de otro tiempo de la otra moneda^[24].

Así siempre se trata de un valor «intrínseco», modificado en un caso por el mal estado de las monedas metálicas y en el otro por la exageración de la cantidad (o como dice el *Report*, por el descrédito del papel moneda, pero en esto Ricardo no le sigue)^[25].

Más tarde se afirmará que la diferencia de los precios entre diferentes países, todos ellos sometidos al régimen del papel moneda, permite calcular el tipo respectivo al cual deben establecerse las paridades de sus cambios. Es esta una doctrina que ha tenido después de la guerra de 1914 un brillante defensor en M. Cassel^[26].

La doctrina de Cassel es la simple repetición de la doctrina de Ricardo y del *Bullion*

Report: las mismas objeciones que se hacen a una se aplican al otro. Ricardo, poniendo exclusivamente el acento sobre la cantidad de papel moneda y sobre la baja del cambio — considerada como una consecuencia directa y como la medida de la exageración de las emisiones en el interior del país—, no sólo no nos da ningún medio de descubrir cuál es la *cantidad superfluo*, de papel, sino que negligente enteramente las fluctuaciones del curso de los cambios debidos a otras causas, tales como al estado de la balanza de cuentas primero y después y sobre todo a la estimación hecha por los mercados exteriores del valor del papel moneda.

Ahora bien: la baja del cambio, incluso resultando de circunstancias distintas que la sola cantidad de papel *aporta con ella él alza de los precios en los países de papel moneda, por lo menos tan a menudo como esta provoca aquella*. Esta acción del cambio sobre los precios interiores del país a papel moneda ha sido, después de Ricardo, generalmente desconocida por los escritores de su escuela, aunque había sido ya notada por los escritores del siglo XVIII y es de la más alta importancia. Se ha visto el alza o la baja del cambio ejercer a través de los precios superelevados de las importaciones una acción potente sobre el nivel interior de los precios, aparte de toda modificación de la cantidad de papel emitido. Se conocen casos numerosos en los que la desconfianza respecto a la moneda de papel la ha depreciado mucho más allá de lo que comporta su cantidad; inversamente, la esperanza de un alza ulterior aprecia a menudo la moneda más acá incluso de su margen de cantidad. Substituir a este factor el solo factor de «cantidad», ver en la apreciación o en la depreciación del papel sobre el mercado de los cambios, la *medida* de su superabundancia y en la alza o la baja del nivel de los precios la expresión matemática de esta superabundancia; creer que será suficiente reducir esta cantidad para hacer llegar una apreciación proporcional o que, por el contrario, el aumento traerá una depreciación, es una ilusión demostrada por la historia. La experiencia de los asignados acababa de demostrarlo una vez más. Es por esto que cuando se trata de volver a la reembolsabilidad del papel moneda y de estabilizar el cambio, el equilibrio financiero y presupuestario de un país cuenta mucho más que la limitación de la cantidad. Lo que importa, en efecto, es tranquilizar a los tenedores extranjeros de letras de cambio o de moneda sobre el curso *ulterior* de las emisiones de papel, y esto sólo puede hacerlo la certeza de que el equilibrio financiero del Estado está restablecido. Es por esto que el reembolso de 1819 por el Gobierno inglés de 10 millones de libras esterlinas, al Banco de Inglaterra, hizo más por el retorno de la libra a la par que la insignificante reducción de los billetes que tuvo lugar al mismo tiempo.

Acabamos de mencionar la experiencia de los asignados. ¿Por qué esta experiencia, no obstante estruendosa, no interviene nunca en los escritos de Ricardo?

Para comprender por qué Ricardo no habló de los asignados, hay que decir algo del *Bullion Report*, que ha servido de pretexto a los folletos de Ricardo que eran un simple comentario a tal *Report*.

§ 5. El *Bullion Report* de 1810

Durante los primeros años del siglo XIX el curso forzoso no trajo a Inglaterra más que una débil expansión monetaria y el curso de los cambios no se alejó mucho de la par. Es hacia 1808 que el aumento de la circulación empieza a hacerse sentir al mismo tiempo que los precios se elevan de más en más y que el curso del cambio baja. En lugar de 77 chelines, 10 1/2 peniques, la onza de oro sube a 90 chelines en 1809. La libra no vale más que 107 *granos* de oro^[*], en lugar de 123 1/4. Esta situación inquieta a ciertas fracciones de la opinión y a principios de 1810 el diputado Francis Horner propone a la Cámara de los Comunes el nombramiento de un Comité encargado de «investigar las causas del precio elevado de los lingotes de oro». Después de la audición de numerosos testigos, el informe redactado en gran parte por Horner, Huskinsson y sobre todo Thornton, es depositado en el mes de junio para ser discutido en abril de 1811 y ver sus conclusiones rechazadas por la Cámara.

A menudo se han identificado las ideas del informe (en la redacción del cual Ricardo no participó directamente, ya que entonces no formaba parte de la Cámara) con las de Ricardo. En realidad, las divergencias son numerosas entre las doctrinas del célebre economista y las del Comité que en todos los puntos aparece mucho más cerca de Thornton. Estas divergencias son características y merecen ser señaladas aquí.

Sobre la cuestión de saber cuál es en Inglaterra el verdadero patrón de los valores desde el establecimiento del curso forzoso, el informe es mucho menos preciso que Ricardo. Este admite expresamente que este patrón es el papel, sin que, por otra parte, deduzca todas las consecuencias que comporta. El informe, por el contrario, se limita a expresar una duda sobre la cuestión. ¿Es el oro quien es el patrón o es el papel?^[27] Es cosa a discutir, declara el informe. «Por el contrario, lo que no es discutible es que en los dos casos es extremadamente deseable para el público que nuestro instrumento de circulación vuelva otra vez y tan rápidamente como las circunstancias lo permitan a su patrón verdadero y legal, es decir, al lingote de oro».

Vacilación significativa sobre un punto de doctrina esencial y que traduce, sin duda, divergencias de puntos de vista dentro del Comité y la insuficiencia de comprensión de ciertos miembros respecto del cambio radical que el establecimiento del curso forzoso introduce en el patrón monetario del país. Que un simple crédito de valor inestable pueda servir de patrón *standard* de los valores les parecía difícil de admitir. En todo caso, sobre este punto la posición de Ricardo es a la vez más franca y más correcta.

En seguida, y esto es más importante aún, el *Report* no niega que «la falta de confianza en la suficiencia de fondos sobre la base de los cuales el papel está emitido» puede igualmente provocar una depreciación: sólo que esta circunstancia, añade, *no juega ningún papel en nuestra situación actual*. Se la encuentra en la historia de los otros países

que han hecho uso del papel moneda, pero no en Inglaterra. En este país sólo el exceso de circulación debe ser puesto de manifiesto. En los casos más frecuentes en la historia de los países extranjeros, el exceso de papel moneda ha ido ordinariamente acompañado de otras circunstancias que no tienen *lugar en nuestra situación actual*, la falta de confianza en la suficiencia de los fondos sobre cuya base este papel está emitido^[28]. En otro párrafo enumerando las causas que pueden hacer subir los precios extranjeros, el informe menciona tres: «el desgaste o la alteración de una moneda metálica por bajo de su peso legal... *él descrédito de un papel moneda impuesto...* y la superabundancia de un papel, moneda no convertible en moneda metálica»^[29].

Que la simple desconfianza, y no sólo el exceso de circulación, puede influir el curso del papel moneda, era cosa que no se ignoraba en Inglaterra en el momento en que Ricardo escribía. ¿Cómo hubiera podido ignorarse después de la experiencia de los asignados y de las monedas coloniales? O después de la declaración significativa hecha ante el *Bullion Committee*, por un personaje (designado unas veces como «un eminente comerciante del Continente») y otras como «muy íntimamente ligado a la corriente del comercio entre este país y el Continente», y que no era otro que Nathan Rothschild), el cual declaró que en el Continente «el tipo al cual la libra esterlina está evaluada, no *es sino un asunto de opinión* y que no se puede obtener el valor que se supone que ella representa»^[30]. Olvidando sus precauciones iniciales, los redactores del *Report* no vacilan en decir —hacia el final del mismo— que el retorno a la convertibilidad será el único medio de *restaurar la confianza general en el valor* del instrumento de circulación del reino. ¿Es que esta confianza ya no era completa?

Thornton, en su libro de 1802, había ya tomado partido —como se recordará— por una posición semejante y establecía entre el papel moneda, tal como los países continentales lo habían practicado, en particular Francia bajo John Law y en la época de los asignados, y el que Inglaterra conocía, una diferencia radical. En Francia, el curso de los asignados había beneficiado durante algún tiempo —según decía Thornton— de la buena opinión que tenían los tenedores, sea del valor de las tierras que les servían de garantía, sea de la fidelidad del Gobierno francés a sus compromisos.

No hay, pues, nada de extraño en que los asignados hayan tenido durante un cierto tiempo un valor proporcionado menos por su cantidad que por su crédito. Más tarde, no obstante, su cantidad misma ha influido en su crédito y fue una causa muy fuerte de su depreciación. Pero los billetes del Banco de Inglaterra son exactamente lo contrario de los asignados en lo que concierne a los puntos que acabo de mencionar y su valor en este punto de vista depende menos de su crédito que de su cantidad. Entiendo afirmar que su crédito en la medida en que afecta su valor es siempre alto y que las fluctuaciones de su valor de cambio, sea de mercancías, sea del oro, no deben ser atribuidas *en ningún grado a las variaciones de la confianza que los ingleses tienen en la buena fe y en la solidez del Banco de Inglaterra*.

Y de esto da como prueba decisiva el hecho de que el cambio de la libra esterlina ha mejorado en los meses que siguieron a la suspensión de los pagos en oro^[31].

El *Bullion Report*, según Thornton insiste en su afirmación en la confianza entera en la moneda inglesa. ¿Es esto una convicción profunda? ¿Es una precaución oratoria necesaria en un informe destinado a la publicidad y cuyas repercusiones en la opinión deberían necesariamente preocupar a los autores? ¿Quién podrá decirlo? El caso es que esta actitud debía necesariamente conducirlo a señalar exclusivamente la *cantidad* como causa de depreciación de la esterlina^[32].

En fin, el *Bullion Report* reconoce de buen grado que ciertas fluctuaciones de los cambios se han producido sin correspondencia que pueda comprobarse con el incremento de los billetes y deben unirse a los movimientos del comercio y a los acontecimientos políticos. «El Comité no cree, de una manera general, que una baja importante de cambios deba forzosamente atribuirse en cuanto a la cantidad y al grado de esta baja a un aumento de los billetes que corresponda punto por punto con ella. Admite que las fluctuaciones de los cambios más corrientes e insignificantes son generalmente debidas al estado de nuestro comercio; que los acontecimientos políticos, actuando sobre la situación comercial, han podido a menudo contribuir al alza tanto como a la baja de los cambios»^[33].

Aun aquí el *Report* está de pleno acuerdo con Thornton, cuya redacción, al parecer, ha triunfado en este párrafo. Su libro de 1802 había ya mencionado que una balanza desfavorable de comercio (produciéndose, por ejemplo, después de una mala cosecha y necesitando importación de granos) era susceptible de hacer subir los cambios extranjeros y de aportar así una demanda de lingotes para la exportación y un alza de precios. He aquí, pues, un alza de los cambios en los que la «superabundancia» del papel no tenía nada que ver. El mismo argumento es empleado más tarde por Malthus, autor anónimo de la crítica sobre el folleto de Ricardo en la *Edinburg Review* de 1811. «El gran defecto, dice Malthus, de la obra de Ricardo es la visión demasiado exclusiva que tiene de las causas que influyen sobre el curso de los cambios...».

Ricardo, no obstante, descarta deliberadamente todos estos argumentos —¡que él conoce tan bien como los demás!— para mantenerse en su teoría única de la «superabundancia» del papel moneda como origen de la depreciación. Así, toma una posición enteramente nueva y completamente personal en la doctrina inglesa. ¿La toma por patriotismo y para parecer que no pone en duda la confianza del público y del extranjero en el billete? Sería divertido pensar que la «teoría cuantitativa» tenga por origen el cuidado de su autor de no dar lugar —por poco que sea— al reproche que pudiera hacerse de quebrantar en tiempo de guerra la confianza en la moneda del país. ¿O bien Ricardo cree que esta posición le permitirá exigir más enérgicamente al Banco de Inglaterra la aplicación del remedio que, según él, tiene tan sólo este Banco y que consiste en *reducir la circulación*, hacer elevar el valor y urgir el retorno a la convertibilidad? Es difícil decirlo, aunque la segunda hipótesis parece la más verdadera. Probablemente también, su espíritu generalizador le conduce pura y simplemente a ignorar los aspectos más complejos del problema para no considerarlo más que desde un ángulo único y que parece dar la clave de todos los fenómenos monetarios: *la cantidad*. Posición cómoda que le permite establecer esta analogía, casi perfecta y a la cual está tan apegado, entre el juego de la moneda metálica y de la moneda de papel.

Así pues, Ricardo va a mantener su opinión con todo rigor, tanto contra Thornton, como contra la *Revista de Edimburgo*. Por eso afirma de nuevo en su respuesta a esta, «que una balanza comercial desfavorable y la baja correspondiente *puede en todos los casos*» (somos nosotros los que subrayamos) «ser atribuida a una *circulación relativamente abundante y barata*»^[34].

El «relativamente» introducido aquí, es la sola concesión hecha a críticas, de las cuales Ricardo rehúsa admitir que hayan comprobado, como lo afirman, la coincidencia de cambios favorables con una circulación en aumento o la de cambios desfavorables con una circulación reducida^[35]. Es cierto que esta pequeña palabra *relativamente* podría modificar muchas cosas, como veremos más lejos. Quizá también Ricardo, excelente conocedor del mercado monetario, se impresionó por un incidente en la historia del Banco de Inglaterra que jugó un papel considerable en las discusiones de entonces y del cual Thornton y Ricardo se ocuparon durante mucho tiempo.

Adam Smith^[36] recuerda que el Banco de Inglaterra, antes de la refundición de 1774, cuando el lingote hacía prima sobre las monedas usadas, compraba lingotes de oro (emitiendo billetes), los hacía acuñar en buenas guineas, las cuales en seguida eran fundidas por el público y llevadas al Banco para serle compradas al precio del lingote. Adam Smith atribuye la continuación de este tráfico a la emisión exagerada de billetes y es evidente que el Banco habría podido no comprando más oro (a condición de que la Casa de la Moneda no hubiera comprado a su vez) rarificar las monedas al punto de que, a pesar del desgaste, su precio remontase al nivel del precio del lingote. Pero esto hubiera sido, sin duda, a costa de una restricción monetaria muy enojosa. Por otra parte, la causa del mal era el mal estado de las monedas y el remedio estaba, no en el cese de las emisiones por el Banco, si no en volver a acuñar las monedas.

Ricardo, no obstante, aplica esta experiencia al caso de las salidas de oro en régimen de billetes de Banco. El solo medio en este caso de detener las salidas es de cesar *al mismo tiempo de hacer crédito*, pues si el Banco al hacer crédito emite billetes, se le devuelven estos billetes para obtener oro y el efecto restrictivo sobre el mercado monetario no se produce y el público no tiene motivos para cesar en las exportaciones de oro.

Ricardo señala aquí un hecho indiscutible. Todos los que se han encontrado con circunstancias semejantes, saben con cuánta rapidez la detención de los descuentos invierte el movimiento del oro y hace reaparecer el metal. Y es que la rarefacción de la moneda en *el mercado monetario*, se hace sentir en seguida. Este mercado, para hacer sus transacciones tiene necesidad de un mínimo de instrumentos de pago y cuenta con una cantidad normal de crédito, cuya falta se hace sentir en seguida. En ninguna parte como en este mercado la teoría cuantitativa se verifica con pareja rapidez y precisión. La rarefacción de que se trata es la de los medios monetarios necesarios a las transacciones regulares de los Bancos y a las operaciones corrientes del comercio y de la industria y no la de los medios necesarios a las transacciones del público. El efecto de la rarefacción es casi instantáneo en uno de los mercados y mucho más lento en otros y Ricardo ha transportado sin justificación suficiente el mecanismo de uno de estos mercados al otro.

Ahora bien: ¿qué significa este fenómeno sino que la rarefacción de la moneda de papel más allá de un cierto punto trae seguramente el retorno de la moneda metálica —o para emplear la expresión de Ricardo— eleva el valor del oro en el país exportador y atrae de nuevo el oro del extranjero? ¿No es esto la aplicación rigurosa de la teoría cuantitativa? ¿Y no había una experiencia que después ha sido a menudo renovada y propia para confirmar a Ricardo en la idea de que la cantidad de moneda ejerce sobre su valor relativo una acción decisiva?

Es esta la misma concepción que Ricardo va a aplicar con el mismo rigor al problema del reparto del oro entre los diversos países.

§ 6. Teoría del reparto de los metales preciosos en el mundo

Esta teoría de Ricardo es célebre. Los acontecimientos de estos últimos años en los que el reparto del oro en el mundo han tomado aspectos tan nuevos y tan inesperados, le han conferido otra vez el interés del público. Esta teoría no describe, sin duda, más que un aspecto de la realidad; es unilateral y exclusiva como todas las doctrinas de este gran simplificador y representa menos una concepción original, que una síntesis de las ideas del siglo XVIII sobre este tema. No por eso es menos instructiva y desde luego llega al fondo del problema.

En la manera como se reparten los metales preciosos en el mundo, Ricardo percibe una nueva aplicación de la doctrina cuantitativa. Él ve en la «superabundancia» de los metales preciosos la causa inicial y exclusiva de los movimientos de la moneda de un país al otro.

En el origen de su demostración se encuentra la concepción ya señalada más arriba, según la cual existe en cada instante un cierto estado de equilibrio monetario propio a cada país. Un país según su actividad comercial, su sistema bancario, la rapidez con que la moneda circula, tiene necesidades en sus transacciones de una cierta cantidad de metales preciosos que puede, por consiguiente, ser muy diferente de un país al otro^[37]. Que la cantidad *absoluta* de metales preciosos existentes en el mundo sea mayor o menor, esto no tiene importancia desde el punto de vista de este reparto. Cada país tomará un poco más o un poco menos, pero siempre en la proporción conveniente a su actividad, a su sistema bancario, etc.

Las variaciones de su cantidad (oro y plata) no tendrían otro efecto más que hacer a las mercancías contra las cuales se han cambiado relativamente caras o baratas^[38].

Ricardo hace, pues, abstracción de todos los efectos sobre la prosperidad general del mundo que pueda tener la afluencia del oro y que los escritores del siglo XVIII habían reconocido; y manifiesta respecto al aumento o a la penuria de los metales preciosos una

indiferencia completa que será el evangelio de sus partidarios y que Newmarch criticará tan vivamente cuando afluya el oro californiano y australiano.

Así pues, en el estado de equilibrio inicial que supone Ricardo, los metales monetarios tienen en cada país «el mismo valor» o, como diríamos hoy, «el mismo poder de compra» con relación a las mercancías. Si esto no fuera así, los precios, al ser más elevados en ciertos países que en otros, darían lugar en seguida a compras de mercancías por parte del país «más caro» en el país «más barato» y habría transferencias de metal del primer país al segundo. La consecuencia sería una disminución de moneda en el primero de ambos países y un aumento en el segundo con el restablecimiento consecutivo de la igualdad de precios entre ambos, pues «admito —dice Ricardo— como un hecho fuera de toda controversia que las mercancías aumentarán o bajarán de precio en proporción del aumento o de la disminución de la moneda»^[39].

Aceptando este punto de partida, el oro no pasará nunca de un país al otro y todas las transacciones se regularán por medio de letras de cambio «tanto tiempo como su situación relativa quedara sin alteración»^[40]. Ricardo deja aquí al lector el cuidado de adivinar lo que sea preciso entender por una «situación relativa sin alteración» entre dos economías tales como las de Inglaterra y Francia, por ejemplo, ¡en las que todo cambia sin cesar!

Por el contrario, habrá movimientos de oro en las dos hipótesis siguientes:

1. O bien cuando un país prospera más pronto que los otros; en este caso los precios bajarán y este país «tendrá necesidad de más moneda y la obtendrá del resto del mundo».

2. O bien cuando una mina de oro sea descubierta en uno de los dos países. En este caso, «la moneda de este país verá su valor reducido en razón de la cantidad de metales preciosos introducidos en la circulación y no tendrán, pues, el mismo valor que la moneda de los otros países. El oro y la plata en moneda metálica o en lingotes, siguiendo la ley que rige todas las otras mercancías, serán en seguida artículos de exportación y dejarán el país donde son baratos por aquellos en que son caros y continuarán así, tanto tiempo como la mina sea productiva y hasta que la proporción que existía entre el capital y la moneda de cada país antes del descubrimiento de la mina quede de nuevo restablecida y el oro y la plata vuelvan en todas partes al mismo valor. En cambio del oro exportado serán importadas mercancías y a pesar de que lo que se llama habitualmente la balanza de comercio haya sido desfavorable al país exportador de las monedas metálicas o lingotes, es evidente que este país habrá practicado la política comercial más ventajosa para él exportando lo que no le era de ninguna utilidad en cambio de mercancías que podrán ser empleadas en el desarrollo de sus industrias o en aumentar sus riquezas»^[41].

En una palabra, y para resumir en términos más modernos el pensamiento de Ricardo: una sola circunstancia rige los movimientos del oro de un país al otro, los niveles relativos de los precios cuyos niveles son función de la cantidad del metal precioso que circula y de la organización más o menos perfeccionada de los pagos. Ellos son la expresión de la carestía o de la baratura relativa de los metales preciosos en cada país. Todo aumento de la producción de mercancías en un país baja los precios de estas o, en otros

términos, encarece el oro y lo atrae del exterior. Todo aumento en la producción del oro hace bajar su valor con respecto a las mercancías y provoca la exportación. El oro es, en realidad, un metal completamente superfluo y no hace más, cuando se descubren nuevas minas, que perturbar las relaciones normales de los diferentes países, las cuales, sin esto, se establecerían sobre la base del trueque por simples intercambios de mercancías^[42].

En el mismo momento en que Ricardo expresa con respecto a la moneda metálica este juicio desdeñoso y, por otra parte, absurdo, que la pone tan por bajo de otras categorías de bienes, él insiste sobre la idea de que la salida o la entrada del oro no tiene más importancia que la de toda otra mercancía y que no se debe poner barreras a sus idas y venidas. Si, no obstante, las monedas metálicas o los metales preciosos son una mercancía como las otras, es decir, un objeto de consumo, un instrumento de producción, ¿por qué su intervención en los intercambios internacionales no tendría más que inconvenientes o su disminución dejaría a la economía en la misma situación? Ya que este no es el caso de ningún otro bien, la ausencia de carbón, cobre o algodón, no dejaría ciertamente a la economía del mundo indiferente.

Pero esto no es más que un incidente —un ejemplo entre muchos— de una terminología singularmente defectuosa, que disimula mal los vicios de una argumentación demasiado precipitada en llegar a conclusiones preparadas de antemano.

La principal de estas conclusiones es que sólo existe una causa de los movimientos del oro: es la carestía o la baratura relativa de la moneda metálica en los diversos países, o, como Ricardo prefiere decir, la *rareza*, o la *superabundancia* relativa de esta moneda.

Insistamos sobre la identificación por Ricardo de estas dos expresiones: carestía o baratura de un lado; rareza o superabundancia del otro. Después y con frecuencia, ha sido vuelta a usar, pero es inadmisibles y ha falseado toda su teoría del reparto de los metales preciosos.

Sin alguna confusión de este género, uno no se explicaría que un hombre tan bien informado como Ricardo haya deliberadamente descartado como causa de los movimientos del oro, tantas otras circunstancias que acuden en seguida al espíritu: no solamente todas las variaciones de la balanza de cuentas que los contemporáneos le habían ya opuesto, si no los movimientos de capitales que, no por haberse multiplicado desde entonces, dejaban de ser conocidos, o aun estas idas y venidas monetarias debidas al temor del público sobre la seguridad de la moneda que han tomado una gran extensión después de la guerra mundial, pero que eran conocidos en el siglo XVIII en los tiempos de las elevaciones y las disminuciones de las monedas, como Law y Cantillon habían ya señalado.

Todos los movimientos de capitales, de rentas, de servicios y de mercancías, tanto en conjunto como separados, pueden dar movimientos al oro. La fórmula ricardiana de la «superabundancia relativa» del oro como única causa de sus desplazamientos, aparece tan completamente errónea que se vacila en admitir que un autor tan perspicaz como Ricardo le haya dado el sentido que la tradición continúa prestándole. No obstante, esta es la verdad.

La extrañeza se aminora si se recuerda que Ricardo era un cambista, habituado al mercado de los cambios y fue desde este puesto de observación que siguió los movimientos de los metales preciosos y que los interpretó. Ahora bien: ¿qué se ve en este mercado? Cuando a consecuencia de una circunstancia *cualquiera* (aumento del crédito, mala cosecha, que exige importaciones suplementarias, préstamos al extranjero, etcétera), los cambios extranjeros, es decir, las cotizaciones de los créditos internacionales que sirven de medios de pago se elevan, ¿cuál es la consecuencia inmediata de esta alza? Pues alza del precio expresado en moneda nacional de todas las mercancías extranjeras *incluyendo el oro en él extranjero*. Los medios de pago sobre el extranjero —letras y cheques— encarecen y, por tanto, todos los productos extranjeros —comprendiendo el oro— se hacen en seguida más caros para el país cuyo cambio baja y que debe procurarse estos medios de pago. Supongamos que esta situación se produce en Francia: el precio en francos de la letra de cambio sobre Londres sube; para adquirir un «soberano» en Londres, moneda cuyo precio corresponde a 25,22 francos en París, compro en París una letra a un precio *que sobrepasa de los 25,22 francos*. En otros términos, el oro, pagado en francos, es más caro en Londres que en París. Desde que la diferencia de precio sube más que los gastos de transporte del metal, tengo interés en exportar oro de París a Londres y vender en París las letras sobre Londres que obtengo gracias a este envío.

Ricardo no se engaña, pues, cuando dice que toda exportación de oro viene de que el oro pagado en moneda nacional es relativamente más caro en el país de importación que en el país de exportación^[43]. Es la regla que preside todos los movimientos del oro, los cuales no tienen lugar más que si en un país los cursos del cambio —es decir, el precio de los instrumentos de pago internacionales— se eleva lo bastante para que se obtenga beneficio, del mismo modo que para cualquier otra mercancía, exportando el metal de un país al otro.

Pero ¿por qué Ricardo añade que este beneficio procede del hecho que el oro es *superabundante*? El error empieza cuando traduce las palabras «carestía y baratura relativas» por «rareza y superabundancia». Porque el trigo y las patatas sean más caras en Londres que en París y que se las exporte de París a Londres, ¿se quiere concluir que el trigo y las patatas sean *superabundantes* en París? Puede ocurrir que haya escasez en París y que, no obstante, las exportaciones tengan lugar si los precios son diferentes.

Lo mismo ocurre con el oro. El oro es el medio de pago internacional por excelencia, porque su precio, expresado en la moneda de cada país, siempre es estable y no hay, por tanto, nada aleatorio en su venta. Toda clase de circunstancias pueden hacer que en París los medios de pago internacionales otros que el oro se encarezcan, o en otros términos, que sean insuficientes para hacer pagos. En este caso, el oro, que en París tiene siempre el mismo precio en francos, viene a suplir esta insuficiencia, la cual se traduce por una diferencia de precios (en francos) del oro en Londres y en París, aportando un beneficio para los exportadores. Pero esto no quiere decir que París tenga *demasiado* oro y que en Londres *falte*. Esto quiere decir, simplemente, que en París, en una fecha determinada, se tienen más deudas con respecto a Londres, que Londres con respecto a París.

Como cambista, Ricardo ha visto bien cuando ha comprobado que las salidas de oro de un país son todas ellas provocadas por un alza de los cambios, es decir, por un alza de

precios (en moneda nacional) del oro en el extranjero. Pero como economista se ha equivocado imaginando una suerte de equilibrio imposible de concebir y de precisar entre las «necesidades» de oro de cada país y la cantidad de oro que este país recibe y suponiendo que los movimientos de oro de un país al otro tienen por efecto realizar este equilibrio de modo que un país si exporta oro es que tiene *demasiado* y que otro si lo importa es que tiene *poco*, siendo así que lo que ha ocurrido con frecuencia ha sido lo contrario. En el curso de los últimos años hemos visto a Francia y a los Estados Unidos adquiriendo oro en masa y mucho más allá de sus necesidades, sin que se pudiera ver en estos movimientos otra cosa que el efecto, sea de depreciaciones, sea de estabilizaciones monetarias a tipos correspondientes —tanto para los capitales como para las mercancías— a diferencias de precios tales que debían resultar de un país al otro movimientos importantes de oro.

En realidad, el oro —moneda internacional— es en cada país lo que a una explotación industrial o comercial su tesorería. Ciertas empresas tienen una tesorería saneada y tienen siempre fondos líquidos, sea en caja, sea en préstamos a corto plazo; cuando sus gastos corrientes sobrepasan momentáneamente sus ingresos corrientes, estas empresas no están nunca en situación embarazosa para colmar el vacío porque reclaman sus créditos a corto plazo. Tal era el caso de Inglaterra antes de la guerra. En cambio, otras empresas están en situación inquieta, sea porque han prestado bus fondos a plazo demasiado largo, sea porque hay dificultades en sus ventas sin que sus gastos se interrumpan y sea también que inmovilizan sus beneficios. Era el caso de Alemania también antes de la guerra del 14. Estas empresas, cuando tienen una deuda de carácter urgente, para pagar tienen que liquidar sus *stocks* de mercancías a bajo precio o pedir prestado a corto y largo plazo o retirar los anticipos concedidos a los demás.

Para los pagos que debe hacer un país ocurre lo mismo. Estos pagos no coinciden siempre con los ingresos procedentes de las ventas. El pasivo de la balanza de cuentas sobrepasa por el momento el activo y faltos de crédito la diferencia no puede ser colmada más que por envíos de oro. Pero la importancia de esos envíos no procede de una superabundancia de oro, sino que procede del conjunto de las transacciones de compra y venta; de préstamos y anticipos; de pagos y cobros que pueden en un momento dado no compensarse y cuyo saldo no puede regularse más que en oro. Cada vez que el oro es expedido, es que es más caro en el extranjero que en el país exportador. Esta diferencia de precios viene de que los *medios de pago otros que el oro* de que dispone el país, no son suficientes para el montante de los pagos a hacer. Esta influencia puede proceder de todas las circunstancias que determinan la balanza de cuentas, es decir, de los ingresos y los gastos en moneda extranjera que hace un país.

Entre estas circunstancias, Ricardo no quiere retener más que una: la insuficiencia o superabundancia de oro en el interior del país, con relación a las transacciones a efectuar y la diferencia del nivel de precios que resulta. Tanto a Malthus como a Thornton, que le oponían el caso de una cosecha deficitaria obligando a importaciones de trigo y a exportaciones de oro, Ricardo responde con una dialéctica puramente verbal, parecida a la que Marx empleará años más tarde: que una mala cosecha disminuyendo los productos frente a una cantidad de circulación idéntica hace a esta «relativamente» superabundante, lo

cual no constituye evidentemente más que un mal juego de palabras. Ricardo admite en el fondo una causa sola y duradera e importante de los movimientos del oro: la producción de las minas que determina una diferencia de tiempo entre los niveles de precios de los diversos países. Los movimientos que proceden de un desequilibrio de la balanza de cuentas —sin que la cantidad de moneda aumente en el mundo— son a sus ojos insignificantes. Sólo tienen importancia los que se manifiestan en los países de producción de metales preciosos, cuando esos metales son transformados en moneda. En estos el aumento de la producción empieza, según él, por elevar los precios, es decir, por *rebajar el poder de compra del oro con relación a las mercancías por debajo del que tiene en los otros países*, y es a continuación de esta rebaja que aparece la variación de los cambios.

En suma, Ricardo queda enteramente ligado a los recuerdos del siglo XVIII.

En el curso del siglo XIX, el reparto del oro en el mundo se efectuó sin grandes dificultades gracias al ajuste rápido de las balanzas de cuentas, debida a la libertad relativa del comercio internacional. Los grandes desplazamientos de oro fueron raros y pudieron efectuarse sin perturbaciones gracias al elemento moderador que constituía el bimetalismo. Francia, a este respecto, ha jugado un importante papel en el mantenimiento del equilibrio de los precios, en particular después del descubrimiento de las minas de California. El oro del Transvaal, difundándose por el mundo después de 1895, provocó en todas partes una lenta alza de precios y era pagado en todas partes, como metal patrón, a un precio fijo y conocido de antemano. Una vez acogido por los mercados compradores, la acción de este nuevo poder se hacía sentir gradualmente sobre el conjunto de la economía. El reparto se hizo según la concepción de Ricardo.

Los grandes movimientos de oro de la postguerra del 14-18, que tanto han sorprendido a las gentes, han tenido un carácter diferente y pueden agruparse en tres categorías:

a) Las migraciones de capitales debidas a la enormidad de los créditos hechos por ciertos países a otros (créditos de América a Alemania, depósitos hechos por todos los países, sea en Londres, sea —en otros momentos, como en 1929— en Nueva York) y a las retiradas de capitales cuando el pánico sobrevino. Estas retiradas bruscas vaciaron a Alemania y Austria de su oro, y de rechazo a Londres. Ricardo no había previsto el papel que esos movimientos de capitales iban a jugar en la vida interior nacional, ni la amplitud de los desplazamientos de metal que resultarían y que son uno de los elementos de esa balanza de cuentas de la cual Ricardo desconoce sistemáticamente el papel que juegan.

b) Otros fuertes movimientos del oro han sido determinados sencillamente por operaciones de arbitraje que han provocado la *fijación arbitraria de un precio de compra de oro en moneda nacional, sin relación con el curso de los cambios*.

De esto tenemos dos grandes ejemplos: El primero y más célebre, es el de la absorción del oro por los Estados Unidos después de la guerra. El mantenimiento por Londres de un precio de compra del oro en libras esterlinas idéntico al de antes de la guerra, precio que no quería tener en cuenta la depreciación de la libra esterlina con relación al

dólar, hizo que todo el oro que se adquiría de nuevo fuese a venderse a Nueva York, para ser transformado en dólares con los cuales se obtenían libras esterlinas en mayor cantidad que las que se obtenían vendiendo el oro directamente al Banco de Inglaterra. Este es todo el secreto de la acumulación del oro en los Estados Unidos hasta la estabilización de la libra en 1925. Esta causa desapareció cuando Inglaterra logró hacer subir su cambio hasta el tipo antiguo de 4,86 dólares por libra esterlina. Restablecida la identidad entre el curso del dólar sobre el mercado de los cambios y la paridad del peso oro del soberano y del dólar, esto puso fin a los envíos de oro a Nueva York.

Del mismo modo, cuando en 1935 el Presidente Roosevelt decidió bruscamente fijar el peso del oro del dólar a una cantidad correspondiente a 15 francos franceses, mientras que en el mercado de los cambios de París el dólar valía 16 francos, desató una brusca corriente de oro hacia Nueva York, ya que había ventaja en comprar por 15 francos oro en París y expedirlo a Nueva York, donde se le vendía por un dólar y para revender este dólar en forma de letras de cambio sobre Nueva York al curso del mercado de cambios de París, es decir, a 16 francos. De ahí que desde París y Londres, y hacia Nueva York, hubiera una enorme corriente de envíos de oro que no correspondían más que a la diferencia bruscamente provocada por la desvalorización americana entre el precio del oro y el de los medios de pago internacionales. Esta diferencia desapareció por el efecto mismo que esos envíos tuvieron sobre el mercado de los cambios bajando el curso del dólar de 16 a 15 francos. Así pueden resultar movimientos prolongados del oro por el simple hecho de que hay una diferencia entre la tasa de cambio de dos monedas papel sobre el mercado de los cambios, de un lado, y el precio oficial al que el oro es tarifado en cada una de las monedas por los Bancos de emisión, del otro.

c) Después de la guerra cada país de moneda de papel ha tenido que fijar de nuevo el peso en oro de su unidad monetaria. En general, esta estabilización se ha hecho al nivel que cada país estimaba corresponder al equilibrio de su balanza de cuentas, es decir, al nivel resultante del establecimiento sobre el mercado de los cambios de un tipo momentáneamente estable. Así en Inglaterra, el alza de la libra esterlina hasta la paridad antigua hizo decidir el retorno a esta paridad. En Francia, el alza del franco después de la crisis de 1926, ha permitido decidir el reembolso del billete en oro al nivel en que parecía que el curso del cambio podría ser mantenido sin salidas de oro.

Pero estas estabilizaciones basadas sobre el curso del cambio y de su mantenimiento no han tenido en cuenta suficientemente otra circunstancia: el equilibrio entre el poder de compra interior y exterior de la moneda. Y es aquí cuando Ricardo vuelve otra vez a estar de actualidad. Estabilizar la libra con respecto al dólar al tipo de 4,86 dólares, quiere decir que una libra transformada en dólares puede comprar en América tanto como 4,86 dólares; pero si, al mismo tiempo, el nivel de precios en Inglaterra es tan elevado que una libra en Inglaterra compra menos mercancías y servicios de los que puede comprar en América cuando se la transforma en dólares, ¿qué va a ocurrir? Que las compras inglesas en América se multiplicarán y las compras americanas en Inglaterra se verán restringidas. La balanza de cuentas será desfavorable y el oro tendrá tendencia a pasar de Inglaterra a América. No porque haya —y esto hay que señalarlo— *demasiado oro en Inglaterra*, sino simplemente porque dado el curso elegido, el nivel de los precios ingleses, expresado en oro, es superior

al de los precios americanos^[44]. Es, pues, la *diferencia del nivel de precios que* —tal como lo creía Ricardo— va a determinar las salidas del oro del país donde el oro es «relativamente *barato*». Pero repitamos: no porque sea «relativamente *superabundante*», pues su baratura viene simplemente de un acto de la autoridad que fijando el peso del oro contenido en una libra esterlina ha fijado por este mismo hecho, el precio en oro de todas las mercancías y puede haberlo fijado demasiado alto o demasiado bajo con relación al nivel de los otros países.

Las razones que pueden determinar una diferencia entre el nivel de precios de las diversas naciones son, como se ve, más numerosas de lo que creía Ricardo, informado tan sólo por las experiencias del siglo XVIII. Del mismo modo, las razones que pueden determinar los flujos y reflujos del oro atrayéndolo allí donde se le paga mejor son numerosas. La idea de una tendencia constante al equilibrio entre las «necesidades monetarias» de cada país y su aprovisionamiento de metal debe ser definitivamente descartada, pero no así la idea de que hay entre el tipo de cambio de dos monedas y el nivel de precios de dos países una correspondencia que si no se realiza comporta salidas o entradas de oro, y esta idea es completamente de Ricardo.

Lo que ha faltado a Ricardo, lo mismo que al *Bullion Report*, es una visión neta de los diferentes mercados cuyas reacciones recíprocas actúan las unas sobre las otras, así como del equilibrio entre estos mercados. En realidad hay aquí por lo menos en juego cuatro relaciones de precios, las cuales modificándose influyen cada una sobre las otras.

Estas cuatro relaciones son:

a) El tipo de cambio de la moneda contra las mercancías, los servicios y los capitales en el país A.

b) El tipo de cambio de la moneda contra las mercancías, los servicios y los capitales en el país B.

c) El tipo de cambio de las dos monedas sobre el mercado internacional de los cambios donde se compran y se venden los créditos recíprocos de uno de esos países sobre el otro.

d) El precio fijo al cual el oro se cambia en cada país contra la moneda del país, cuando este precio existe (lo que puede no ocurrir, sea para uno de esos países, sea para los dos a la vez, cuando están en régimen de papel moneda), es decir, la paridad legal de los pesos de oro de las dos monedas.

Todo cambio de tipo sobre uno de esos mercados actúa en seguida sobre el tipo de todos los otros. El desequilibrio puede, pues, tener su origen *tanto en uno como en otro y no en uno solo de entre ellos*. Puede así resultar de un aumento del papel moneda en A o de una mala cosecha lo que trae un alza de precios que actúa sobre la balanza de cuentas y como consecuencia sobre el curso del cambio. Puede también tener origen sobre el mercado de los cambios si aparece una desconfianza respecto a la solidez de la moneda a A o B. En

fin, puede también tener su origen cuando por una razón cualquiera (desvalorización, estabilización, etc.), el precio del oro en moneda metálica se modifica. Sin una teoría general del equilibrio se buscaría en vano la explicación de la variedad de los movimientos oro a las que dan lugar las reflexiones internacionales. Pero nada está más lejos del espíritu de Ricardo que una teoría semejante.

§ 7. Concepción ricardiana del crédito

La noción de cantidad domina enteramente la concepción monetaria de Ricardo: el nivel de los precios depende de la cantidad de moneda, sea esta metálica o de papel. La moneda de papel ejerce sobre los precios la misma influencia, tanto si es reembolsable como no y el grado de esta acción es proporcional a la cantidad emitida. La cotización de los cambios está determinada exclusivamente por la cantidad de moneda de papel emitida en un país de papel moneda y la cotización será la medida exacta de la depreciación creada por el aumento de la cantidad. Es también por la limitación de la cantidad de la moneda de cuenta o de pequeñas transacciones que esta conserva su valor en un sistema monetario y así la cantidad regula, no sólo el alza, sino también la baja de los precios. Ricardo no ignora los inconvenientes de una deflación, pero no duda ni un segundo de la posibilidad de hacerla y ni de que la reducción del papel, así como la reducción de las piezas de moneda acuñadas no haga elevar su valor; es decir, que haga bajar los precios de las mercancías, del mismo modo fácil que el aumento del papel los hace subir. «La economía de la moneda», por otra parte (hay que entender por esto el sistema de cuentas corrientes y cheques), produce los mismos efectos que su aumento. Esta economía compensa la insuficiencia monetaria, de modo que hay entre el nivel de precios, la cantidad de moneda y la mayor economía de los medios de pago, una relación constante de modo tal, que esta economía compensa la rarefacción.

Hasta Ricardo nunca se había formulado una concepción tan simplificada de las relaciones entre la moneda, cualquiera que esta fuese, y los precios.

En esta concepción la idea de la moneda simple «bono de compra» que hemos visto triunfar en John Law y en Adam Smith, alcanza su máximo de exclusivismo. La idea de la moneda como instrumento de conservación del valor, ha desaparecido por completo en Ricardo. Que una parte de la moneda pueda ser retirada de la circulación y atesorada sencillamente porque su valor es más estable que el de las mercancías, es una idea que parece que no ha sido nunca ni rozada siquiera por Ricardo. La noción de demanda de moneda no aparece en él. Hawtrey ha señalado en una página muy interesante la gravedad de esta laguna tanto en el *Bullion Committee* como en la doctrina de Ricardo.

¿Para qué sirve entonces, cabe preguntar, el patrón monetario y por qué un patrón monetario metálico? ¿Para qué sirve ligar el sistema de pagos a un patrón semejante? Aquí va a intervenir aún la noción de cantidad.

En una frase verdaderamente reveladora de las *Proposiciones con vistas a una circulación económica y segura*, Ricardo escribe: «La sola utilidad de un patrón *es regular la cantidad de moneda y a través de esta cantidad, su valor*». La moneda metálica no es, pues —según esta concepción de Ricardo—, una riqueza que circula y cuya posesión, como la de todas las otras mercancías, es deseable por sí misma, tal como lo habían entendido todos los grandes escritores del siglo XVIII: Cantillon, Turgot y Galiani. La moneda metálica que sirve de patrón, no es interesante más que porque su cantidad está limitada y que así la cantidad de moneda y el nivel de precios no pueden elevarse indefinida y arbitrariamente. En ningún momento interviene en la mente de Ricardo la idea de la conservación de la riqueza; la idea de un lazo a establecer entre el presente y el porvenir gracias a un objeto precioso e inalterable. Y si ella ha intervenido alguna vez ha sido descartada, ya que la noción de la limitación de la cantidad es suficiente, en su criterio, para resumir todas las cualidades del patrón monetario.

Así pues, como consecuencia de su noción de la moneda, resulta su noción del crédito. El billete de Banco no es una moneda como las otras. El banquero tiene por función *crear* la moneda y así vemos aparecer por primera vez el mismo conflicto de interpretación que encontraremos más tarde a propósito del cheque entre quienes consideran que la emisión de un instrumento de crédito (billete de Banco o cuenta corriente utilizable por cheque) no es más que la puesta en circulación de depósitos anteriormente recibidos, y aquellos otros que consideran que esta emisión es una *creación monetaria*. La idea de Cantillon de que el billete de Banco es un simple instrumento de crédito que permite hacer circular más aprisa la moneda, pero que no es en sí mismo una moneda en el sentido verdadero de la palabra, queda aquí completamente descartada, y entre la emisión del billete reembolsable y la creación de papel moneda, Ricardo no ve ninguna diferencia. Lo que él tiene en cuenta son tan sólo simples medidas de precaución contra los que hacen emisión de moneda y admite que estos estén obligados a remitir al gobierno ciertas garantías para evitar los excesos de su emisión. Así la idea de que los títulos de deuda pública puedan constituir esta garantía no le sorprende; en ningún momento le merece consideración que la buena elección del crédito hecha por el banquero y la preocupación de la reembolsabilidad de los billetes sean suficientes para la seguridad del público. Entre instrumentos de circulación y moneda, Ricardo no establece diferencia: la sola cosa que importa es la limitación de la cantidad de los unos como del otro.

En cuanto a los *cheques* son, a criterio de Ricardo, no un instrumento de circulación sino un *medio de economizar la moneda*. Ricardo ha sido el primero en introducir en la clasificación de los instrumentos monetarios esta oposición entre el cheque y el billete de Banco (es decir, entre lo que se llama hoy la moneda escritural y el billete), que tanto trabajo ha costado más tarde el extirpar y que el siglo XVIII no conoció. A los ojos de Ricardo el cheque no es un instrumento de circulación y no puede, por consiguiente, actuar como tal sobre el nivel de los precios y aquí vemos el origen de todas las discusiones que conducirán al *Act de Peel*.

El conjunto de estas concepciones constituye la *teoría cuantitativa* de la moneda, aunque se haría mejor en denominarla *teoría ricardiana de la moneda*.

El exclusivismo de esta concepción ha terminado por hacer sospechosa a muchos economistas toda teoría de los precios o de la moneda en la cual entre en juego la cantidad de esta. El abuso por Ricardo de esta noción ha hecho dudar de todas las explicaciones de movimientos de precios en la cual interviniera el aumento o la disminución de la cantidad monetaria, fuese metálica o de papel, y cuando vino a sobreañadirse el mecanismo complicado y artificial de el *Act* de Peel en 1844, la teoría ricardiana acabó por quedar comprometida.

No obstante, la teoría de Ricardo ha dejado trazos profundos en toda la concepción monetaria inglesa e incluso continental y no es difícil encontrarlos hasta en los escritores más modernos que continúan creyendo que puede mantenerse el nivel de los precios por operaciones de crédito y que no perciben entre el billete de Banco de curso forzoso y el billete de Banco convertible más que diferencias superficiales. La confusión del crédito y de la moneda que se comprueba desde los orígenes de la concepción del billete de Banco de la cual John Law fue el principal protagonista y Adam Smith el propagador inconsciente, encontró su fórmula definitiva en Ricardo, donde la confusión entre un instrumento de crédito y un patrón monetario está hecha de modo tan candoroso como hasta entonces no había sido alcanzado.

Esta confusión surge en sus *Proposiciones para una moneda segura y económica*, publicada en 1816 y más aún en su *Plan de un Banco nacional*,^[45].

Parece un sueño hoy leer los detalles de este plan y sobre todo las justificaciones que del mismo dio Ricardo. Y, no obstante, es este plan el que sirvió de base a la reforma de 1844 y que dominó durante mucho tiempo la concepción inglesa del billete de Banco. ¿Qué encontramos al leerlo? Que la moneda de papel no tiene más ventaja que dispensar a un país del uso de una gran cantidad de moneda metálica para que esta moneda puede ser empleada en comprar materiales, máquinas, alimentos, etc. Es, como puede verse, la concepción de Smith en su forma más rigurosa: la moneda de papel es simplemente un medio cómodo de reemplazar la moneda metálica y no se trata más que de fijar una vez por todas su cantidad. Para esto sería suficiente reemplazar todos los billetes actualmente emitidos por el Banco de Inglaterra por billetes del Estado y reembolsar del mismo modo los billetes emitidos por los Bancos privados. El Estado, al ser estos Bancos privados reembolsados de sus emisiones, quedaría solo desde ahora en adelante como emisor de la moneda de papel y no podría emitirla más que contra una aportación de moneda metálica del exterior. La cantidad de papel que circulase en Inglaterra sería, pues, fijada con relación a la cantidad existente en la fecha en que Ricardo escribió y su aumento o su disminución serían exactamente calcados sobre las entradas o las salidas de metales preciosos que se efectuaran de allí en adelante. Otro elemento de elasticidad sería previsto por las *operaciones sobre el mercado libre* que efectuaría el Gobierno: cuando tuviera billetes en excedente, el Gobierno compraría títulos del Estado en el mercado; y cuando quisiera reducir la cantidad de moneda, vendería en el mercado estos mismos títulos del Estado. Estas compraventas se harían basándose sobre la cotización de los cambios, que sería el termómetro con el cual el Estado en cada instante mediría la conformidad del valor del papel moneda con la moneda metálica. Así puede verse cuán antigua es la concepción de estas operaciones que algunas personas consideran como el colmo del modernismo y que,

en realidad, constituyen una antigua práctica del Banco de Inglaterra que ya en 1837 Gilbart le reprochaba vivamente.

Pero puede argüirse: ¿y quién proveerá entonces de los medios de descuento comercial? Estos medios, dice Ricardo, son provistos por los depósitos del público que constituirán los recursos gracias a los cuales los Bancos de depósitos estarán en situación de descontar en cada instante las letras de cambio. Entre estas operaciones comerciales y la emisión de moneda de papel no hay para Ricardo ninguna relación. La *creación del billete de Banco y la provisión del crédito son dos funciones enteramente separadas y que no deben ser llevadas a cabo por los mismos órganos.*

Así se ve aparecer netamente la concepción que dominará el *Act* de Peel de 1844 y la célebre separación del Banco de Inglaterra en dos departamentos. Una diferencia tan sólo existe: Ricardo confía la emisión de billetes a la Tesorería, mientras que el *Act* de Peel encarga al mismo Banco de Inglaterra de llevarla a cabo.

En otros términos: Ricardo no considera ni por un instante que el billete de Banco pueda ser considerado como un instrumento de crédito, cuya misión esencial es la de «hacer circular» la moneda existente. El papel moneda o el billete de Banco —ya que estos dos términos para él son lo mismo— es esencialmente una moneda cuya cantidad, por consiguiente, debe estar estrictamente limitada como la de toda moneda, y cuyo papel es absolutamente diferente del que puede llenar un instrumento de crédito.

Este simple resumen de las ideas de Ricardo hace resaltar con fuerza la incompatibilidad entre la concepción del billete tal como la ha formulado el principal teórico monetario inglés y aquella que en la misma fecha, un hombre como Mollien, aplicaba a la organización del Banco de Francia. Para Mollien el billete de Banco es un instrumento *de crédito* encargado de reemplazar a aquellos otros instrumentos de crédito que son los efectos de comercio, haciendo su circulación más fácil, y, por tanto, el billete de Banco no es, él mismo, más que un efecto de comercio. Para Ricardo, por el contrario, el billete es la misma moneda; su cantidad está fijada, no por las necesidades del comercio, sino por el montante de la circulación existente en el momento en que él escribe, cantidad que no podrá en adelante aumentar o disminuir más que con el aumento o disminución de la moneda metálica. Para Mollien la cantidad de billetes de Banco fluctuará con las fluctuaciones del crédito; para Ricardo fluctuará con la cantidad de moneda metálica. La identificación del billete de Banco y de la moneda, la confusión entre las operaciones de crédito y las operaciones monetarias que hace Ricardo, no pueden ser ya llevadas más lejos.

Esta concepción del billete cubierto, sea por un metal, sea por valores del Estado, pero no por una cartera de efectos comerciales va a crear entre los países anglosajones y los países continentales una diferencia fundamental en las reglas de la emisión. Adoptada tal concepción por los Estados Unidos en 1863, será finalmente descartada en este país, con algunas excepciones, cuando la creación de los Bancos federales de Reserva en 1913.

Así pues, por mucho que se diga siempre, no se exagerará la importancia que las ideas de Ricardo han tenido en el desarrollo de las instituciones de crédito en el curso del

siglo XIX. No se pondrá nunca lo bastante en relieve la acción nefasta que esta concepción ha ejercido sobre el desarrollo de las ideas relativas al crédito. Una noción rígida: la cantidad de moneda en circulación y la limitación de esta cantidad va a substituir de ahora en adelante a todas las otras en la explicación de los fenómenos monetarios y se irá hasta borrar todas las diferencias jurídicas y económicas entre la moneda metálica, el papel moneda, el cheque y el billete de Banco, y se buscará la explicación de todos los fenómenos monetarios en la sola consideración de la cantidad sin que se pueda decirnos si esta cantidad es la de los metales preciosos, la del papel moneda, de los billetes de Banco o la de los depósitos.

A menudo se ha hecho a Ricardo el honor de atribuirle la invención de lo que hoy se llama el *Gold Exchange Standard*, cuya primera concepción es debida a Walras. Esta atribución a Ricardo es un error de interpretación. Ricardo había quedado sorprendido por dos cosas: primero por el mal estado de la circulación monetaria inglesa y de los gastos considerables exigidos para poner esta circulación a tono. En segundo lugar, por la facilidad con que durante todo el período del curso forzoso, el billete del Banco de Inglaterra había servido como moneda. Por eso concluye, que sería suficiente emitir el billete de Banco a cambio de lingotes y de renunciar a la circulación efectiva de las piezas de moneda; pero en su pensamiento los billetes emitidos contra lingotes no deben en principio sobrepasar el montante de dichos lingotes. Se trataría, pues, simplemente de certificados de depósitos de oro que serían emitidos por la Tesorería y los Bancos de emisión privados emitirían papel cuya cantidad quedaría limitada por ciertas garantías que tales Bancos tendrían que entregar. Tal sistema no aporta verdaderamente ninguna idea nueva en las nociones relativas al crédito. Se trata de un procedimiento técnico que permite simplemente evitar al Estado los gastos de conservación de una circulación monetaria. Ricardo por esta sugestión ha contribuido mucho a la propaganda en favor de la concentración de todos los recursos en metales preciosos entre las manos del Estado o de los Bancos Centrales, concentración que en nuestros días ha tomado tanta extensión. En el sistema de Ricardo la posesión de pequeñas cantidades de oro sería imposible. Por el contrario, las personas ricas podrían poseer a voluntad el número de lingotes que quisieran. Mientras que todo el mundo tiene el derecho de procurarse la cantidad de hierro, cobre, aluminio, etc., que quiera, la cantidad de oro que se podría obtener quedaría limitada por la importancia de los lingotes que tuviera el Banco. Este sistema, que puede ser propugnado para los tiempos de guerra en los que el Estado requisa los bienes de los particulares y ciertos productos necesarios a la vida del país no está justificado de ningún modo en tiempos de paz.

La idea de que el empleo en la circulación de las piezas de moneda metálica es un «puro capricho», fue formulada por primera vez por Ricardo^[46] y hoy ha llegado a ser un lugar común en Inglaterra. Es esta, entre tantas ideas puestas en circulación por Ricardo, una de las que menos pueden ser defendidas.

Apéndice

Me parece interesante dar aquí algunos extractos del *Plan of a National Bank*, publicado en 1823, y que no se había reproducido antes de la edición de Hollander en 1932, en el volumen titulado *Minors Papers on the Currency Question 1809-1823* by David Ricardo, publicado en Baltimore. Este plan es mucho más claro que las *Proposals* y mucho más significativo.

Ricardo empieza declarando que el billete de Banco no tiene más utilidad que la de substituir una moneda barata a una moneda cara y rehúsa, pues, reconocer el papel de instrumento de crédito que juega el billete.

«El Banco de Inglaterra, como todos los Bancos de este país, no tiene otra utilidad más que la de substituir una circulación barata a una circulación cara, una circulación de papel a una circulación metálica» (pág. 164). La moneda metálica ahorrada permitirá comprar capitales productivos.

Afirma en seguida que no hay ninguna relación entre las operaciones comerciales del Banco y las operaciones de emisión. «El Banco de Inglaterra reúne dos operaciones de Banca que son enteramente distintas y que no tienen ninguna relación necesaria unas con otras. Emite papel moneda como substituto de la moneda metálica y presta dinero bajo forma de anticipos a los negociantes y a otros» (pág. 166). Estas dos operaciones podrían separarse enteramente y la primera ser confiada al Gobierno sin que resultara ningún inconveniente para el comercio, porque la cantidad de moneda de papel existente actualmente debe quedar siendo la misma y, por consiguiente, los medios de que disponen los Bancos para hacer sus operaciones serán idénticos. Así pues, se ve claramente que Ricardo olvida el papel de «válvula» que un Banco de emisión tiene para los créditos que él puede hacer a los mismos Bancos.

Pero lo que sigue es aun más interesante. Partiendo de los principios que hemos visto más arriba, propone confiar la emisión de los billetes no al Gobierno, que podría abusar de esta facilidad, sino a un Comité de Comisarios que no tendría ninguna comunicación con los ministros. He aquí cómo funcionaría este Comité:

«Los estatutos de este Comité le prohibirían prestar en ninguna circunstancia dinero al Gobierno». (Este no tendría derecho a procurárselo más que por la emisión en el mercado de empréstitos o de bonos del Tesoro). «Ahora bien: si los fondos puestos a disposición del Comité de Comisarios fueran tan abundantes que pudiera emplearlos, comprará títulos del Gobierno en el mercado libre (*in open market*), y si, por el contrario, tenía ocasión de desembarazarse de estos títulos flotantes (*floating securities*), lo hará del mismo modo vendiéndolos en el mercado libre... Es preciso recordar que estas transacciones serían poco numerosas, puesto que la circulación de los billetes será mantenida a su justo nivel, siendo

cambiada contra monedas metálicas y lingotes todas las veces que excedería la justa proporción y vendiéndose lingotes o moneda metálica a los comisarios todas las veces que el encaje del papel moneda sería inferior a esta proporción. Tan sólo en el caso de que el *stock* de piezas metálicas o de lingote en los cofres de los comisarios fuera demasiado bajo, tendrían estos necesidad de vender una parte de sus títulos en el mercado para comprar con el papel moneda que obtuvieran así el oro que fuese necesario. De otra parte, si el oro llegara demasiado aprisa a sus cofres y se acumulara en cantidades demasiado grandes, los Comisarios detendrían esta tendencia comprando títulos y emitiendo papel».

CAPÍTULO IV

EL HISTORIADOR TOOKE Y EL LÓGICO RICARDO

§ 1. Problemas planteados en Inglaterra por la vuelta al pago en moneda metálica. — § 2. Doctrina de Tooke sobre el alza de precios durante el curso forzoso. — § 3. El retorno de la libra a la par en 1819. — § 4. El papel moneda y el billete de Banco.

La tradición del siglo XVIII y la de Thornton —después de la sorprendente digresión de Ricardo— van a ser reanudadas brillantemente por Tooke.

«Es imposible subestimar la importancia de este libro único», dice Jevons, hablando de la *Historia de los Precios* de Tooke y Newmarch que fue publicada de 1836 a 1858^[1] en seis volúmenes sucesivos y que forman la colección más preciosa de hechos e ideas que suscitaron las grandes controversias monetarias del período postnapoleónico^[2]. En casi todos los puntos toma el lado opuesto de las concepciones ricardianas. Los argumentos «abstractos», como Tooke gustaba de calificar los razonamientos de Ricardo, no tienen lugar en su libro. Un análisis y una descripción detallada de los hechos precede siempre sus conclusiones. Estas sobrepasan y completan las simplificaciones de Ricardo hasta el punto de hacer casi imposibles el reconocerlas. Aquí la teoría, la historia y la doctrina van a la par.

Estos seis volúmenes tienen un carácter extraordinariamente vivaz y Tooke discute no sólo las cuestiones del crédito, sino todos los problemas de la economía de guerra nacidos en el curso de los quince años en los que Europa está en guerra contra Francia.

Tooke era un negociante familiarizado con el comercio internacional y con las operaciones de Banca; mezclado a los más diversos asuntos, conociendo el Continente y en particular Rusia, este gran campo de experiencias de todas las clases de papel moneda. Cuando empezó a escribir —el mismo año en que murió Ricardo— se acercaba a los cincuenta años^[3]. Provisto ya de una larga experiencia práctica, armado con observaciones directas y precisas; con autoridad pero sin pedanterías, lanza el guante a los epígonos del gran metafísico de la economía política. Todos los problemas que él examina: papel que juegan los Bancos, naturaleza del billete de Banco y del cheque; origen de las crisis, tipo del interés, los aclara por todos los lados a la vez. Aun hoy no hay guía más instructivo y sugestivo en el dédalo complicado de los acontecimientos contemporáneos. La Gran Guerra y sus consecuencias han confirmado sus puntos de vista sobre casi todas las cosas.

Después del *Act* de Peel, las ideas de Tooke conocieron una gran popularidad,

porque si bien el voto mismo del *Act* en 1844 constituyó el triunfo de la *Currency Principle*, no hacía más que empezar su aplicación, cuando la crisis de 1847, obligando a suspender el *Act*, vino a dar razón a las críticas de Tooke. En Inglaterra, como en Alemania y en Francia, los representantes más ilustres de la economía política adoptaron sus ideas y Adolfo Wagner las hizo populares en Alemania en un libro que se ha hecho clásico^[4].

J. Stuart Mill se une a ellas de modo completo, lo mismo que a las de Fullarton, y en Francia los partidarios del monopolio de emisión las hacen suyas, lo mismo que los partidarios de la libertad de los Bancos. No obstante, este triunfo se limita quizá demasiado exclusivamente al principio de la elasticidad de la emisión —de la que Tooke se hace el defensor— y se negligencia a menudo toda la multitud de ideas justas expandidas en estos gruesos volúmenes un poco inaccesibles por su misma amplitud. Lamentemos que en Francia no se haya encontrado ningún editor lo bastante animoso para emprender la traducción. Esta circunstancia ha sido enojosa para el desarrollo en Francia de las ideas sanas sobre el crédito como fue en Inglaterra la ausencia de la traducción de Cantillon. En el siglo XX, después de la guerra de 1914, se comprueba, incluso en Inglaterra, una reacción favorable por las ideas ricardianas y un retroceso en las simpatías por las de Tooke. El escritor Gregory, en la importante introducción que ha escrito para la referida reimpresión de las obras de Tooke, encuentra en ellas más a censurar que a elogiar. Nosotros, por el contrario, vamos aquí a dar cuenta de las ideas verdaderas y nuevas de las que el libro de Tooke está lleno.

§ 1. Problemas planteados en Inglaterra por el retorno a los pagos en moneda metálica

Son bien conocidos los acontecimientos que suscitaron las polémicas en las cuales Tooke tomó una parte tan grande. Los veinticinco años que siguieron a las guerras napoleónicas fueron tan fértiles en dificultades económicas y sociales, como un siglo más tarde los años que siguieron a la guerra europea del 1914-18. Estas dificultades en los dos casos son del mismo orden. Una baja continua de precios, cortada por períodos de auge y de depresión caracterizó los años 1815 a 1850. Los acontecimientos políticos y sociales que acompañaron esta baja fueron decisivos para la historia de Inglaterra y las crisis de 1825, 1836, 1847, la reforma electoral de 1832 y el movimiento cartista, y después la gran prosperidad de los años de 1850 ponen jalones en este período. La baja de los precios y las crisis que la acompañan han producido en el dominio del crédito dos grandes corrientes de ideas^[5].

La primera tiene por iniciadores a la «escuela de Birmingham» y a los partidarios de la desvalorización de la libra esterlina. A los ojos de estos dos grupos, cuyas concepciones, por otra parte, están lejos de ser idénticas, el retorno de la libra a la par en 1819 había sido un error grave. En su opinión hubiera sido suficiente consagrar la baja de la libra y la inflación que la había precedido reduciendo el peso metálico por el cual se definía la libra.

Es la misma querrela que había opuesto Locke a Lowndes y Newton a Cantillon. La «restricción» monetaria consecutiva al retorno a los pagos en moneda metálica es, a los ojos de este partido, el origen de las perturbaciones económicas.

Todos recordamos aún —dice Fullarton— la hostil popularidad que se manifestó durante largos años contra la ley de 1819 restableciendo los pagos en moneda metálica; hostilidad no limitada a la masa ininteligente, sino mantenida a conciencia por muchas gentes bien intencionadas y cultas e incluso por gentes de gran talento. Todo lo que resultaba mal: caída de precios, marasmo en los negocios, especulación, era invariablemente atribuido a la desgraciada *Act* de Peel. A ella se le atribuía el quebranto comercial de 1825, y todo individuo que había arriesgado su fortuna en aventuras absurdas o al azar, encontraba un refugio contra sus propios reproches cargando contra el *Act* de Peel las consecuencias de su locura e imprevisión^[6].

La hostilidad de Inglaterra al retorno a los pagos en moneda metálica no fue menos viva en esta época que lo fue en 1925, y también después de 1931, contra el retorno al patrón oro.

Los menos olvidados entre estos pesimistas pertenecían al grupo que se designaba entonces con el nombre de escuela de Birmingham y sobre la cual recientemente R. H. Hawtrey en Inglaterra^[7] y Elías Halevy^[8] en Francia han llamado de nuevo la atención. Su animador era un cierto Attwood, banquero y miembro del Parlamento, a cuyo talento Tooke, a pesar de ser adversario de sus ideas, rinde homenaje^[9].

Desde que aparecieron las primeras consecuencias de la lenta baja de precios que siguió al retorno a los pagos en moneda metálica, Attwood no cesó en numerosos escritos de denunciar el retorno a la antigua paridad y la «deflación» de precios que resultaba de tal retorno. En esta «deflación» veía el origen de las dificultades económicas que pasaba Inglaterra y de las crisis sucesivas que trastornaron su sistema social y político. Attwood era no solamente antideflacionista, sino que era partidario de una inflación sistemática. Pedía que se aumentara la circulación de papel por medio de empréstitos del Estado que serían suscritos por el Banco de Inglaterra y emitidos en cantidad suficiente para mantener estable el nivel de los salarios. Pero sus reivindicaciones tropezaron con el desdén, tanto de los partidarios de Ricardo, como de los de Tooke. También Stuart Mill, en su capítulo sobre el papel moneda, habla de esto y aproxima las ideas de Attwood de las de Hume, de las cuales hemos hablado en el capítulo II. Attwood se inscribió más tarde en el partido cartista y las protestas contra la deflación quedaron acalladas por la prosperidad renaciente de la economía inglesa en 1851.

En tanto que Attwood se limitaba a criticar el retorno a la par después de un período de papel moneda, estaba en comunidad de puntos de vista con J. B. Say, que no cesaba de censurar a Inglaterra porque esta había vuelto *a la par* de antes de la guerra^[10]. También quizá estaba en comunidad de puntos de vista con Ricardo, que parece haber tenido duda sobre la oportunidad de este retorno^[11]. Hablando del acontecimiento, Say declara: «Fue una bancarrota añadida a otra bancarrota, ya que no se violan menos los compromisos cuando se hace pagar a los contribuyentes más de lo que deben, como cuando no se paga a

los acreedores todo lo que les es debido»^[12].

Attwood, por el contrario, chocaba a sus contemporáneos por su sistema de moneda dirigida en el que las emisiones de papel serían reguladas por el Estado siguiendo el criterio expresado más arriba, siendo así que sus contemporáneos consideraban las fluctuaciones de las cotizaciones como constituyendo el más grave de los inconvenientes de una economía.

Tooke ha sido siempre el adversario de estas concepciones y no cesó de levantar su voz contra todas las tentativas de desvalorización combatiendo tanto a los inflacionistas como Attwood, como a los simples desvalorizadores como Baring, Lord Folkestone y Lord Ashburton. El retorno a los pagos en moneda metálica no ha sido acompañado, según constatación de Tooke, por ninguna restricción de la circulación (esto es cierto, pero la deflación después de los períodos de papel moneda consiste en la «*detención del aumento de papel*»), rehusando ver en el retorno de la libra a la par el origen de la baja de precios y de las dificultades económicas que la han acompañado. Contra la desvalorización invoca incluso el interés de las clases obreras^[13].

Nada más difícil que tomar partido a distancia en controversias de este género. Según toda probabilidad, la extracción de metales preciosos determinando el aumento de la producción de mercancías, gracias al restablecimiento de la paz, hubiera en todos los casos determinado una baja de precios, y a veces se ha preguntado si el retorno en Inglaterra del oro, quitando al Continente una parte del oro que en este circulaba, contribuyó a la baja de precios en el mismo. Fullarton se planteó la cuestión y dijo^[14]: «que el valor del *stock* de oro en general ha debido quedar afectado por una operación tan grande». También esta cuestión fue planteada por un Par de Francia y gobernador del Banco de Francia, M. Gautier, en un excelente estudio de este Banco publicado en 1839 en la *Encyclopédie du Droit*^[15] y hoy lamentablemente olvidado.

Sin suponer incluso una rarefacción relativa del oro, es claro que el nivel muy elevado de los precios que la guerra y el papel moneda habían producido en Inglaterra y sobre el Continente, no pudo mantenerse desde que el aumento hasta entonces continuo del papel moneda, quedó interrumpido por el retorno al oro. La baja normal de precios que debía resultar del simple hecho de una producción aumentada frente a la circulación estacionaria, fue intensificada en Inglaterra por la elevación del valor oro de la libra esterlina. Encareciendo los precios ingleses para los compradores extranjeros esta alza tendía a hacer más difícil la colocación en el extranjero de las mercancías inglesas y, por tanto, la situación de la industria. Es lo que hemos visto producirse después de la guerra mundial de 1914-18. En tiempos de Ricardo, como ahora, se quiso hacer responsable a la «rarefacción» del oro de lo que habían sido los efectos evidentes de la guerra y de la inflación. El peso real de la deuda pública se encontraba aumentado de todos modos y esta es la principal razón por la cual J. B. Say criticó tan vivamente el retorno a la par.

Una segunda corriente de ideas, contemporánea de la primera, ha ejercido una influencia mucho más grande y toma por punto de partida las crisis sucesivas que quebrantaron profundamente la economía inglesa de esta época y que fueron acompañadas todas de una emisión importante de billetes de los Bancos privados y de un drenaje del

encaje del Banco de Inglaterra llevando este de 13,5 millones en enero de 1824 a 1,2 millones en 1825 y de 8 millones a principios de 1836 a 3,6 millones a fines de noviembre del mismo año. ¿Cómo explicar estas crisis?

Por una inclinación natural cada generación tiende a aplicar a sus propias dificultades los mismos remedios que han servido (o que se cree que han servido) a las generaciones precedentes para resolver las suyas. Ahora bien: Ricardo había demostrado que el exceso de moneda de papel durante las luchas contra Napoleón, era responsable de la baja del cambio y de las exportaciones de oro. La opinión, después de 1819, se había puesto enteramente de su parte. Así pues, ¿no debían atribuirse a las mismas causas los fenómenos análogos del período de paz? ¿No era debido en este caso también al exceso de la moneda de papel a lo que se debían las crisis, los drenajes del oro y las bajas de los cambios que las precedían? ¿No era, pues, en una limitación de la moneda de papel donde una vez más se encontraría el remedio? Así nació la doctrina de la *Currency School*.

Fue esencialmente contra esta doctrina y contra las consecuencias prácticas que se querían deducir de ella que Tooke empezó la batalla. En el curso mismo de la lucha, en la cual fue apoyado por numerosos escritores entre los cuales estaba Fullarton^[16], formuló y descubrió una tras otra las tesis fundamentales para la teoría del crédito, que al correr del tiempo han quitado importancia a la *Currency School* y han triunfado en la doctrina económica.

Las teorías de Tooke pueden resumirse así:

«Entre el papel moneda y el billete de Banco convertible no hay más que una falsa analogía. El uno es una moneda; el otro un instrumento de crédito bancario. Es, por tanto, absurdo regularlos de la misma manera. También es absurdo incriminar al billete de Banco antes que al cheque o a la letra de cambio, que son también instrumentos de crédito. Todos estos instrumentos se equivalen; ninguno es una moneda en el sentido pleno de la palabra. Son los abusos *del crédito*, en su conjunto, a los que es preciso combatir y no tal o cual forma de crédito circulante; ya que es en estos abusos *en todas sus formas* donde está el origen de las crisis. Para remediarlo ningún procedimiento mecánico o automático sería suficiente. Es preciso usar del tipo del descuento y reforzar el encaje metálico del Banco de Inglaterra».

He aquí el nudo central de su argumento, pero para hacerlo adoptar había que revisar por completo las ideas ricardianas y es lo que Tooke hizo. Esta revisión le llevó a expresar una serie de ideas mucho más importantes para nosotros que su hoy olvidada controversia con la *Currency School*. Su conjunto constituye el tratado sobre el crédito más moderno y más perspicaz que se haya escrito y que concierne a los efectos del papel moneda, la naturaleza del billete de Banco y su identidad con el cheque, la teoría del tipo del interés y la de las crisis. Vamos a examinarlas una tras otra.

§ 2. Doctrina de Tooke sobre el alza de los precios durante el curso forzoso

Es colocándose en historiador que Tooke combate a Ricardo en primer lugar. En la crónica de la vida económica inglesa durante cuarenta años que constituyen los copiosos volúmenes de la *Historia de los Precios*, se dedica con una información asombrosamente variada a rectificar una doble leyenda: una relativa al curso forzoso y la otra al retorno al pago en moneda metálica. Dos puntos de primera importancia para la doctrina económica de los cambios, de los precios y del curso forzoso.

Recordemos que Ricardo, queriendo explicar el alza de los precios interiores y la de los cambios extranjeros en Inglaterra, durante el curso forzoso, se aferraba exclusivamente a la *oferta* de papel moneda.

Tooke demuestra que la *demand*a de moneda inglesa en el mercado de los cambios es, por lo menos, tan importante^[17] como la oferta. Ya Thornton y Malthus habían objetado a Ricardo el caso de una mala cosecha que desequilibrando la balanza comercial hacía bajar el curso de la libra sin que la cantidad de libras esterlinas hubiese sufrido ningún aumento. La respuesta de Ricardo no había sido más que un juego de palabras. Tooke amplió la objeción: el mercado de los cambios extranjeros es sensible a todas las fluctuaciones de la demanda, sea cual sea la causa, y esta demanda no procede tan sólo de las importaciones excepcionales de mercancías. Durante la guerra napoleónica, los pagos por el Gobierno inglés de subsidios a los Gobiernos aliados pesaron cada vez sobre el curso de la libra, sin cambio correspondiente en las emisiones de papel moneda. Thornton y el *Bullion Report* lo habían ya indicado^[18]. Pero Tooke aporta a esta discusión un conocimiento muy superior al de estos, respecto a las fluctuaciones del cambio en un régimen de papel moneda.

Su experiencia de lo ocurrido en Rusia le servía ahora de modo especial. Durante la guerra napoleónica se había visto al rublo papel sometido a las fluctuaciones más imprevistas. Cuando Napoleón había decidido la campaña contra Rusia, el rublo, contrariamente a lo que podía suponerse, había subido en lugar de bajar, en los mercados extranjeros. Esto era debido a que los compradores europeos se apresuraban a hacer compras en Rusia, mientras los rusos suspendían las suyas en los mercados europeos, porque tenían miedo de que en caso de éxito de los ejércitos franceses, las mercancías compradas por ellos fuesen confiscadas al ser consideradas como una violación al bloqueo continental. En seguida que fueron conocidos los desastres del Gran Ejército y que hubo desaparecido la amenaza sobre San Petersburgo, el rublo, por una nueva paradoja, bajó^[19].

De modo inverso, Tooke cree que un empréstito extranjero puede ser suficiente para mantener el cambio estable sin que se reduzca el papel moneda emitido. Añade que, por otra parte, un papel moneda no es siempre y necesariamente depreciado^[20], «a condición, dice, de que se limite estrictamente su cantidad»^[21].

En una palabra: el mercado de los cambios sufre fluctuaciones que son debidas *a las condiciones que son propias a este mercado* y a todas las circunstancias favorables o desfavorables que hacen aumentar o disminuir la demanda de una moneda en este mercado. Esta verdad elemental ha recibido después ilustraciones tan numerosas que no se hace necesaria ninguna otra demostración. La guerra americana de Secesión^[22] y más aún la guerra europea del 1914-18 han dado ejemplos célebres: estabilidad del cambio francés e inglés gracias a los préstamos americanos, alza de los cambios escandinavos ante el anuncio de una política de retorno a la par, alza de la moneda inglesa hasta 1925, etc.

Ahora bien: —y es esta demostración la que importa a Tooke— estas fluctuaciones del cambio ejercen en seguida una acción sobre los *precios interiores* del país de papel moneda^[23]. El alza de precios se realiza, pues, no por un solo camino, como lo creía Ricardo, sino por *dos caminos* diferentes: aumento de la demanda interior de mercancías suscitada por las emisiones sucesivas de papel y también por el *alza de precio de las mercancías importadas que supone la depreciación del papel moneda en el mercado de los cambios*. Tooke sostiene en particular que el alza de los precios ingleses durante las guerras napoleónicas, ha sido, en una gran parte, efecto *del alza de cambios*, mientras que Ricardo no quería ver en el alza de los cambios más que la consecuencia de la previa alza interior de las mercancías inglesas.

Tooke ha ganado la partida; pero hay que hacer observar que algunos economistas han exagerado su victoria. Partiendo de las comprobaciones más arriba señaladas, han concluido que las fluctuaciones de los cambios y tan *sólo ellas* son el origen del alza de los precios en régimen de papel moneda^[24]. Por reacción contra la doctrina ricardiana consideran que de las dos vías posibles —y generalmente simultáneas— por las cuales el papel moneda ejerce su acción sobre los precios, es la segunda la sola que importa. Tooke no ha llegado tan lejos. Si bien nunca dudó de la acción del papel moneda sobre los precios interiores y por ahí indirectamente sobre los cambios, antes bien, por el contrario, la proclamó con la mayor energía^[25], dudó, sin embargo, de que en Inglaterra *la parte del alza de precios que sobrepasaba a la debida a la depreciación del cambio* fuese motivada por la exageración del papel moneda.

Tampoco ha pensado nunca Tooke en negar que la depreciación del cambio estuviese estrechamente ligada al aumento de papel moneda, ya que en un país donde el papel moneda se multiplica, el precio que se puede ofrecer para comprar cambio extranjero aumenta al mismo tiempo, lo que es otro modo de depreciar el cambio^[26].

Tooke no era un teórico y no buscaba una fórmula general capaz de servir a la variedad de los casos concretos. Tampoco ha buscado una teoría del equilibrio de los diversos mercados que pudiera explicar estos fenómenos y de la que nosotros hemos trazado algunas líneas a propósito de Ricardo. Observador práctico Tooke, se limitó a poner de relieve, en contraste con Ricardo, los factores que en régimen de papel moneda hacen variar (independientemente de toda variación en la cantidad de este papel) el curso de los cambios *y a través de este curso del cambio, el nivel de los precios*. Ahora bien: ha sido necesario mucho tiempo para que esta constatación fuese adoptada por los economistas. El mecanismo inverso descrito por Ricardo (tomado de Thornton) y que se desarrolla a través

de la elevación previa de los precios interiores ha sido aún, durante largo tiempo, considerado como el solo, y en todo caso, como el principal.

Una prueba curiosa del olvido de las ideas de Tooke y del triunfo en Inglaterra de las doctrinas ricardianas, cuarenta años después de la muerte de Ricardo, está en la forma con que Goschen, en su clásico *Tratado de los cambios extranjeros*, de 1863^[27], habla de la prima del oro. Goschen es un banquero al cual su práctica cotidiana hubiera debido, al parecer, hacer tocar de cerca la incompatibilidad de la doctrina ricardiana con ciertos fenómenos del mercado de los cambios y hubiera debido apercebirse en particular que la prima del oro en un país de papel moneda no es más que la traducción del curso del cambio y que cada variación de esta cotización tiene necesariamente por consecuencia un alza o baja de la prima interior del oro sobre el papel. La demanda de oro proviene, en efecto, casi exclusivamente de los arbitrajistas o de los banqueros que tienen ventaja en exportar oro cada vez que los cambios extranjeros suben. Pero Goschen está impregnado de la doctrina ricardiana y persiste en examinar *al revés* el orden real de los fenómenos. El oro en un régimen de papel moneda es —dice^[28]— «una mercancía como las otras», se verá, pues —según cree—, que el precio del oro sube como el precio de cualquier otra mercancía bajo la acción de una emisión creciente de papel moneda. «Y de hecho —comprueba Goschen durante la guerra de Secesión— si se examina el precio de los efectos extranjeros en Nueva York y el precio del oro, se ve que estos dos precios han subido y bajado constantemente juntos»^[29].

Pero he aquí que después de la batalla de Gettysbourg que detiene en seco los éxitos iniciales de los ejércitos del Sur, se produce una baja de los cambios extranjeros y una prima del oro sin ninguna variación en la cantidad del papel. He aquí a Goschen en situación embarazosa, no para explicar la baja de los cambios extranjeros «porque esta es —declara convencido— la consecuencia de aquella» (la prima del oro), sino para explicar la baja de la prima del oro sin que en aquel momento tuviera lugar ninguna reducción de la circulación, teniendo en cuenta, según él declara, «que no se puede actuar contra un exceso de emisión de papel moneda más que por medio de una contracción ulterior»^[30]. Goschen descubre en seguida una serie de explicaciones que naturalmente son de lo menos satisfactorias porque la sola explicación era justamente que los *cambios extranjeros* bajaron *primero* (en razón de la especulación natural ante una victoria descontada del Norte) y que de rechazo inmediato la prima del oro ha *seguido* al cambio.

Aquí tenemos, pues, toda la doctrina de Ricardo reproducida literalmente: el papel moneda se deprecia; de ahí el alza de los precios y prima interior del oro (que es «una mercancía como las otras»), arrastrando consigo el alza de los cambios extranjeros; fenómenos que no pueden desaparecer más que si se suprime la causa inicial: «la superabundancia del papel moneda». Desgraciadamente para Goschen, los acontecimientos reales siguieron el orden inverso y además no fue —como es sabido— por una contracción del papel moneda, sino simplemente por una afluencia de oro, que el papel moneda americano, los famosos *greenbacks*, unos años más tarde reconquistaron su paridad con el oro. En otros términos —como Tooke lo había demostrado y como Goschen olvidó— es a través del mercado de los cambios (y no por una política de deflación intensa) que la Gran Bretaña había vuelto al patrón oro y que los Estados Unidos debían volver a él a su vez.

§ 3. El retorno de la libra a la par, en 1819

Henos aquí llegados a un segundo punto donde Tooke, historiador y hombre de negocios, va a triunfar de los «argumentos abstractos» del logístico Ricardo.

Se trata del medio por el cual una moneda depreciada puede volver a su paridad. Tooke plantea aquí todo el problema de las estabilizaciones. ¡Cuántos errores se hubieran evitado de haberle escuchado mejor!

El solo medio de hacer volver el cambio a la par era para Ricardo la reducción de la circulación del billete. Si el exceso de las emisiones ha dado por resultado depreciar el papel moneda, ¿no es evidente que su reducción volverá a hacerlo apreciar? Inflación y deflación, ¿no son dos procesos lógicamente correspondientes?

Desgraciadamente para Ricardo la lógica de los hechos fue diferente de lo que podía imaginar la lógica *a priori*. En efecto, ¿cómo volvió la libra a la par en 1819? ¿Por una reducción de la circulación? De ningún modo. Sencillamente por una mejora en los cambios que tan pronto como la guerra terminó recondujeron el oro del extranjero al Banco de Inglaterra. ¿Y qué hizo este para atraer el oro y hacer apreciar otra vez el billete? Nada. Se quedó «puramente pasivo», según la misma confesión de sus directores, como da fe la siguiente citación extractada de las declaraciones formuladas por uno de ellos (Mr. Pearse) en la Cámara de los Comunes en 1825, citación que recoge, naturalmente, Tooke, y que es decisiva:

Ricardo ha acusado al Banco de error y de indiscreción por la gran extensión de sus compras de oro a continuación del voto del *Act*, de 1819. De hecho *el Banco se mantuvo completamente pasivo*, recibiendo de los negociantes el oro que estos ofrecían a la venta. La consecuencia ha sido que los lingotes han sido pagados cada vez que se ha pedido y que una emisión de 8 ó 10 millones de soberanos ha tenido lugar^[31].

Esta interpretación de Tooke, irrefutable porque todos los hechos la confirman^[32], aceptada en nuestros días por los historiadores más autorizados^[33] y fácil de comprobar examinando las cifras de la circulación —que en 1821, en el momento del retorno a los pagos en moneda metálica y después de haber más que doblado desde la suspensión, volvían a ajustarse a las cifras del final de la guerra napoleónica— no ha prevalecido contra la leyenda de un retorno a la par de la libra provocado por una reducción sistemática de los billetes^[34]. El párrafo de Goschen citado más arriba constituye la prueba y hasta nuestros días, desde el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Mac Culloch, hasta Adolfo Thiers y Poincaré, todos los hombres de Estado en los Estados Unidos, Francia e Inglaterra, y con ellos los economistas más en boga, han adoptado como una verdad «ortodoxa» lo que, repetimos, no es más que una simple leyenda.

Pocos ejemplos se encuentran tan acusados, como este, de la persistencia en los espíritus de una doctrina desmentida por los hechos. Y todo porque parece deducida de un razonamiento lógico. Esto es: lo que ha hecho la inflación, ¿la deflación no podrá deshacerlo? Los que así razonan olvidan un hecho importante: es que los fenómenos económicos son «irreversibles». Después de una inflación que se ha incorporado en un nivel de precios con mucho superior al nivel inicial, no se puede volver al punto de partida más que destruyendo las rentas representadas por la moneda que se retira.

J. B. Say lo había visto bien. Las experiencias sucesivas de los Estados Unidos después de la guerra de Secesión; las de los países de la América del Sur, tan bien descritas por Subercasseaux^[35]; de Francia, después de 1870-71; de Italia, después de las dificultades del curso forzoso entre 1883 y 1914 y, en fin, de todos los participantes de la Gran Guerra mundial de 1914-18 iban a demostrarlo una vez más. En todos estos casos se buscó primero la aplicación de la política de Ricardo para renunciar en seguida a ella ante la resistencia intransigente de los hechos. En todos estos casos no se ha querido reconocer que era suficiente con *detener la inflación* sin necesidad, por eso, *de reabsorberla*, para poner en movimiento todos los fenómenos que devuelven el oro a un país y permiten el retorno a la convertibilidad^[36].

Hubiera sido suficiente, no obstante, examinar de nuevo el gran libro de Tooke para encontrar formuladas con una; precisión perfecta algunas de las ideas cuyo resumen damos, empleando los mismos términos del autor:

Así, habiendo tenido lugar el retorno del valor del papel a su equivalente metálico en los seis meses que siguieron a la designación del segundo *Bullion Committee*, y tres meses después del voto del *Act* de Peel^[37], sin que ninguna reducción de billetes haya tenido lugar en el intervalo y de otra parte, habiéndose producido la vuelta definitiva de los pagos en moneda metálica que data de 1821 y 1822, después de una substitución de soberanos a los pequeños billetes del Banco de Inglaterra, al mismo tiempo que se producía un aumento por el Banco de sus emisiones (si se añade el papel y la moneda metálica), debe declararse que el *Act* de Peel ha sido completamente impotente para operar una contracción, ya que no ha sido constatada ninguna en la circulación.

§ 4. Papel moneda y billete de Banco

Es con vistas al presente, no obstante, que el pasado interesa a Tooke. Las doctrinas ricardianas han falsificado la interpretación del pasado. Y lo más grave a sus ojos, es que ellas impiden igualmente comprender el presente al que se pretenden imponer falsos remedios deducidos de falsos principios.

Las doctrinas de Ricardo establecen entre el billete de Banco y el papel moneda una asimilación que nada justifica. Ellas descubren en seguida entre este mismo billete de

Banco y los otros instrumentos de crédito (cuentas corrientes utilizables por cheques y letras de cambio) una diferencia absolutamente ilusoria. Asimilación y diferenciación conducen a los mismos resultados: dar al billete de Banco, entre los instrumentos de crédito, un lugar excepcional e imaginar para él un régimen igualmente excepcional de emisión, el cual, lejos de atenuar las crisis, no hará más que reforzarlas.

Sobre estos dos puntos la doctrina subsiguiente ha dado enteramente la razón a Tooke.

Para Ricardo, como recordaremos, papel moneda y billete de Banco no se distinguen más que por la facilidad mayor con la cual se limita la cantidad del segundo. Diferencias de naturaleza Ricardo no las reconoce entre ambos. Y, según él, para uno como para el otro tan sólo la cantidad fija el valor. Tooke protesta contra esta confusión. El papel de curso forzoso es una *moneda*. El billete de Banco convertible *es un instrumento de crédito* y la distinción entre la moneda y el crédito, entre la moneda de papel y el papel moneda, que desde Smith hasta Ricardo la economía política inglesa rehusaba reconocer, se afirma en Tooke sin reservas de clase alguna.

Ahora bien: lo extraordinario es que la doctrina de Tooke no haya triunfado aún de modo completo. No son sólo el coronel Torrens y Lord Overstone, sino que, en nuestros días, economistas como Gregory no le dan la razón a Tooke en esta célebre controversia^[38].

Por el contrario, en el Continente la distinción no ha dado nunca lugar a dudas. «Tenemos bastante inteligencia —escribía Napoleón a Mollien en 1810— para comprender que los billetes de Banco no son papel moneda»^[39]. Desde Storch y J. B. Say, pasando por Sismondi y Adolfo Wagner hasta los modernos tratados de Economía política, todos los escritores continentales establecen entre el billete de Banco y el papel moneda una oposición absoluta. Sólo la doctrina inglesa parece aún incierta a este respecto, aunque Stuart Mill, siguiendo en esto a Fullarton y Tooke, haya adoptado completamente la concepción continental.

Ya hemos explicado la causa de esto. Se debe al hecho de que, desde 1797 a 1819, el Banco de Inglaterra no usó el papel moneda casi más que para conceder crédito privado, mientras que el papel moneda en el Continente ha sido siempre el instrumento de las finanzas del Estado. De ahí la impresión en los economistas ingleses de que la verdadera diferencia entre billete convertible y papel moneda es la que existe entre el uso y el abuso, pero que no concierne a la naturaleza misma de los dos instrumentos.

Es todo lo contrario, nos dice Tooke; hay una diferencia fundamental entre el papel moneda inconvertible y el billete de Banco.

El primero es emitido para hacer frente a las necesidades y a los gastos del Estado y conduce a crear en los particulares a los cuales es entregado rentas *definitivas* (es decir, no sujetas a reembolso) que aumentan su poder de compra una vez por todas y sin retorno, elevando así la demanda de productos y haciendo subir los precios. En una palabra, el papel moneda actúa sobre los precios del mismo modo que lo hace un aumento de la moneda

metálica.

Por el contrario, el billete de Banco inconvertible es *un instrumento de crédito* y no es emitido más que a título de *anticipo*. Lejos de incorporarse definitivamente a la circulación, *refluje* necesariamente al Banco que lo ha emitido. Es cierto que los créditos reembolsados pueden ser renovados o reemplazados por otros y su nivel general ser siempre el mismo o aumentar lentamente. Pero la necesidad de reembolsar en todo momento los depósitos en moneda metálica impide al Banco exagerar las emisiones y si lo ha hecho le es suficiente no renovar sus créditos para ver como refluyen sus billetes. El billete de Banco no hace más que *anticipar* una renta definitiva que una vez percibida pone fin a la existencia del billete de Banco. Así pues, no puede actuar más que de una manera *provisional* sobre los precios, ya que el reembolso de los anticipos exige que se quite de los ingresos definitivos una suma exactamente igual para devolver el anticipo hecho. El anticipo bancario permite simplemente gastar *desde hoy* una renta que será percibida más tarde, pero que no será ya gastada porque servirá para reembolsar al Banco. En otros términos, la cantidad de los créditos bancarios —y, por consiguiente, de los billetes— constituye lo que nosotros hemos llamado «conjunto renovable», mientras que el papel moneda, una vez ha entrado en la circulación o en las rentas, se incorpora definitivamente a estas.

Esta doctrina del *reflujo* —doctrina tan sencilla que parece imposible que haya sido discutida— constituye lo esencial de la demostración de Tooke, y fue formulada con toda precisión, no sólo por el mismo Tooke, sino también por Fullarton, en una obra notable llamada *On the Regulations of Currencies*, publicada en 1844 y de la cual J. Stuart Mill ha adoptado todas las conclusiones^[40].

¿Y qué respondían los adversarios a una doctrina tan clara? Esto: que nada impide aplicar el método del *reflujo* al papel moneda; no empleándolo —como se había hecho en Inglaterra— más que para descontar efectos de comercio y que así las distinciones de Tooke caían por sí mismas.

En lo concerniente a la naturaleza y carácter de la acción de la moneda de papel sobre los precios —escribía el coronel Torrens— no se puede concebir ninguna diferencia entre la acción producida por el papel inconvertible y el convertible. Pero hay una diferencia entre la importancia y extensión de esta acción: si en este último caso el efecto no tiene limitación, en el otro está limitado por la rápida disminución de la cantidad de papel moneda convertible tan pronto como su valor con relación al oro empieza a bajar. El argumento de Tooke, si se le analiza imparcialmente, equivale a esto: un aumento de la cantidad de papel moneda convertible no puede reducir su valor porque cuando un aumento de su cantidad haya reducido su valor, seguirá una disminución de su cantidad y hará subir este valor; así pues, la cantidad de papel convertible no tiene ninguna influencia sobre su valor (C, Q, F, D)^[41].

Argumento sofisticado, ya que la inconvertibilidad transforma la *naturaleza jurídica* del billete de Banco y, por consiguiente, la apreciación económica que hacen los portadores. El billete de Banco es un *crédito* sobre una suma de oro precisa. El papel

moneda es un *instrumento de pago* cuyo poder de compra con relación a las mercancías (o del oro) se fija según el grado de las variaciones de la oferta y la demanda. Es desde luego un título jurídico porque es la ley únicamente quien le confiere el poder de pagar las deudas, pero no es un crédito en el sentido propio de la palabra. Y Mr. Hawtrey^[42] diciendo «el poder de compra (en el sentido de crédito) posee un valor como todo otro derecho que permita procurarse riquezas», olvida que hay una gran diferencia entre un derecho que permite procurarse una riqueza determinada y fijada de antemano, y un derecho que permite procurarse «riquezas» *in abstracto* y sin especificación. La cantidad de los bienes a los cuales el papel moneda concede derecho varía con las fluctuaciones del mercado, y cosa más grave aún, depende en parte de la cantidad misma de papel que sea emitido, sin control posible por los actuales detentores del papel. Sin duda podrá decirse que esto es igualmente cierto de la moneda metálica; pero aquí caemos en la distinción entre el papel moneda y la moneda metálica que constituye un problema diferente de la distinción entre el papel moneda y el billete de Banco.

La cuestión de la cantidad, a la cual Ricardo y sus discípulos quieren reducir todo este problema, no es más que uno de los elementos del mismo. Siempre seremos conducidos al problema más vasto de saber cuál es el patrón monetario: si es el patrón internacional, el oro, a través del cual todos los sistemas nacionales de precios se unen los unos a los otros o si es el patrón paramente nacional, el papel, que aísla los sistemas de precios de los diferentes países. Los billetes convertibles (o lo que viene a ser lo mismo, las cuentas corrientes utilizables por cheques) pueden, si su cantidad aumenta, modificar el poder de compra, incluso de la moneda de oro nacional; en tal caso, una cierta exportación de oro tendrá lugar y el *nivel internacional de precios oro* sufrirá una modificación (necesariamente muy lenta), pero no por esto el nivel nacional de los precios se separará de ese nivel internacional, sino que continuará sufriendo las fluctuaciones. El uso del cheque y del billete de Banco, a medida que se desarrollan, ejercen una acción sobre los precios, pero en tanto que la unión al oro subsista y que el oro sea un producto internacionalmente solicitado como lingote o como moneda, esta acción es extremadamente limitada y de una lentitud característica. Ahora bien: todo cambia a partir del día en que suprimida la convertibilidad, el amarre que liga el sistema monetario nacional al sistema internacional es cortado. Es para mantener esta ligazón que sirve el método del «reflujo».

Desde luego toda la argumentación de Tooke no es cierta más que a condición de que los Bancos practiquen efectivamente la «ley del reflujo» y se limiten a hacer préstamos a corto plazo y no inmovilicen sus fondos por períodos indefinidos. Es en esta hipótesis solamente que se coloca Tooke. Si los billetes emitidos por los Bancos cesan de ser convertibles, entonces se transforman en créditos irrecobrables o tan sólo parcialmente recobrables, y su valor fluctúa como el de todos los títulos de crédito cuyo pago no está completamente asegurado. En una palabra, la convertibilidad del billete no es un simple «truco» para limitar la cantidad; la convertibilidad del billete confiere a este *caracteres jurídicos y económicos* de los cuales está desprovisto el papel moneda y que son *independientes de su cantidad*.

Tooke y Fullarton reconocían de buen grado que si la inconvertibilidad no había producido en Inglaterra las consecuencias enojosas que en otras partes, era debido a que

justamente ni el Estado ni el Banco habían abusado de ella^[43]. Tooke observaba que por una casualidad excepcional el tipo del mercado había sido durante todo este período inferior al tipo del Banco cuyo máximo estaba fijado legalmente en el 5%, de modo que el público prefería dirigirse al mercado del dinero para encontrar los fondos de que tenía necesidad. Si el tipo del mercado hubiera subido por encima del 5 %, entonces se hubiera visto como aumentaban las emisiones del Banco (ya que los Bancos hubieran todos encontrado ventajoso redescontar su papel en el Banco de Inglaterra) y la depreciación del billete hubiera sido más fuerte.

Una última observación aún. Si Tooke rehusaba asimilar el billete de Banco y el billete de curso forzoso, rehusó también con no menor firmeza asimilar el billete de Banco a una moneda metálica. Para Ricardo y para Smith la expresión «moneda» se aplica indiferentemente a todos los instrumentos de circulación. Tooke rehúsa dar el nombre de moneda a un simple instrumento de crédito. La moneda es algo más que un simple intermediario de cambios o un común denominador de los valores —«la moneda es el objeto de los contratos para los pagos futuros»— y es «en esta última capacidad que el patrón de los valores debe tener fijeza». «Tanto el vendedor como el comprador de mercancías, el prestamista y el prestatario, aceptan correr el riesgo de lo que el valor del oro pueda valer a la expiración del plazo. Es cierto que el valor del oro puede variar, pero no hay ningún otro bien excepto quizás la plata, que sea tan poco susceptible de variar y en consecuencia no hay ningún otro bien más que el oro, o la plata que convenga a las dos partes para un pago eventual^[44]».

Ahora bien, el valor del billete de Banco convertible viene precisamente de su ligazón con el patrón metálico. En cuanto el patrón papel es también un patrón sin duda, pero un mal patrón, porque nada garantiza su fijeza.

Muchos errores de la doctrina inglesa y su desacuerdo con la doctrina continental tienen por origen esta calificación de la moneda dada a todos los instrumentos de circulación, mientras que muy justamente Tooke entiende reservarla para el patrón monetario.

Ricardo rehusó detenerse a considerar las características jurídicas de los instrumentos de pago —las cuales llevan tras ellas características económicas— para no detenerse más que en la «cantidad» como signo distintivo de estos instrumentos, y esto ha sido la fuente de tales confusiones y malentendidos^[45].

CAPÍTULO V

TOOKE CREADOR DE LA DOCTRINA DEL CRÉDITO. CONTROVERSIA ENTRE LA *CURRENCY* Y LA *BANKING PRINCIPLES*

§ 1. Identidad fundamental del billete de Banco y del depósito bancario. — § 2. Tooke y su teoría de las crisis: rentas creadas por el crédito y rentas «definitivas». — § 3. Influencia diferente de la afluencia del oro sobre los precios, según que esta afluencia coincida con un período de especulación o de depresión. — § 4. Influencia del tipo de interés sobre los precios. — § 5. El *Act* de Peel de 1844 y la controversia entre *Currency School* y *Banking Principle*. — § 6. Repercusiones en Francia de la controversia sobre la *Currency* y la *Banking Principle*. La emisión de los billetes como «derecho de regalía».

El capítulo precedente nos ha mostrado a Tooke criticando la interpretación dada por Ricardo y su escuela a los acontecimientos sobrevenidos durante la guerra napoleónica y el curso forzoso, y esta crítica es ya rica en enseñanzas positivas.

Sin embargo, durante el curso de estas polémicas, Tooke fue llevado a formular varias otras doctrinas, cuya importancia es considerable para toda la concepción del crédito, y cuyo eco ha repercutido en las controversias que siguieron a la guerra mundial de 1914-18.

1.º Tooke vuelve a la noción que fue siempre la del siglo XVIII, y según la cual, existen entre los diferentes instrumentos de crédito, en particular entre el billete de Banco y el cheque, una identidad fundamental.

2.º A la explicación de las crisis por un abuso de los billetes de Banco, Tooke opone una explicación basada en los abusos del crédito en general; así es conducido a formular sobre las relaciones entre los movimientos durables de los precios y las variaciones cíclicas, una teoría de la mayor importancia a pesar de la poca atención que le ha sido concedida por la mayor parte de los economistas.

3.º Del mismo modo con respecto a los efectos de un aumento de los metales preciosos sobre los precios y de la combinación de estos efectos con las variaciones cíclicas, Tooke aporta observaciones que nadie antes que él había hecho y que tienen una gran importancia.

4.º Finalmente se encuentra en Tooke una teoría enteramente nueva de la influencia ejercida por la baja del tipo de interés sobre el precio de las mercancías y sobre el curso de

los valores de bolsa, teoría cuya aplicación a los problemas de hoy es particularmente interesante.

Todas estas doctrinas han sido formuladas incidentalmente y a propósito de las discusiones que han precedido, el *Act* de Peel, de 1844, y la reorganización del Banco de Inglaterra efectuada por esta célebre ley. Mostraremos por qué las tesis prácticas de Tooke no han triunfado en Inglaterra, así como las consecuencias que ha tenido para la organización del crédito el monopolio concedido, de hecho, al Banco de Inglaterra. También veremos las repercusiones que trajo a Francia, donde no obstante la organización del crédito, es diferente, la controversia célebre entre los partidarios del *Banking Principle* y de *Currency School*. El objeto mismo de tal controversia no tiene ya más que un interés retrospectivo, pero las verdades que Tooke y su escuela formularon conservan un interés de primer orden.

§ 1. Identidad fundamental del billete de Banco y del depósito utilizable por cheque

El billete de Banco no es una moneda; es un instrumento de crédito, un crédito circulante. Este título se identifica no con el papel moneda, sino con los efectos de comercio, con las letras de cambio y, en fin, con las inscripciones de cuenta corriente utilizables por cheque, que es lo que hoy se llama la «moneda escritural». He aquí una de las verdades elementales desconocidas por Ricardo y sobre las cuales Tooke insistió de modo continuo.

En esto Tooke está de acuerdo con la mejor tradición económica: con Cantillon, de quien hemos citado un párrafo característico; con Thornton, que trata del mismo modo los depósitos del Banco de Inglaterra y los billetes de este; con Fullarton, que consagra elocuentes capítulos a este respecto, y también con los mejores banqueros de su tiempo, es decir, con Gilbert y Macleod. Los billetes de Banco son simplemente efectos de comercio a la vista y sin interés, girados sobre un banquero y aceptados por él. La inscripción en cuenta corriente es un compromiso a la vista de un banquero con el mismo título que un billete. Cuando el cliente de un Banco hace descontar un efecto de comercio, el Banco substituye su promesa de pagar la del aceptante; que esta promesa sea constatada por un billete que circula de mano en mano o por una inscripción en los libros del banquero transferible gracias al cheque destacado de un carnet y remitido por el banquero a sus depositantes, los efectos económicos son los mismos.

«No hay una sola operación hecha actualmente por medio de billetes del Banco de Inglaterra —escribe Fullarton— que no pudiera cumplirse con igual eficacia si cada individuo tuviera una cuenta en un Banco y pagase con cheques todos sus pagos de más allá de cinco libras. Yo no digo que un tal modo de proceder esté necesariamente exento de inconvenientes o de dificultades en la práctica, sino que afirmo solamente que no habría, en

principio, ningún obstáculo y que de este modo una circulación de cuentas corrientes podría ser universalmente substituida a nuestra circulación de billetes de Banco y que cumpliría todas las funciones de cambio con la misma seguridad y eficacia»^[1].

Y más lejos: «Los billetes de Banco son el pequeño medio de intercambio del crédito; el instrumento más humilde en la organización mecánica por la cual el crédito se desarrolla»^[2].

¿Por qué Tooke desarrolla tanto una idea tan simple? Pues porque toda la escuela de Ricardo y toda la *Currency School* insistían sobre la diferencia entre el billete de Banco y los otros instrumentos de crédito y pretendían no acordar más que al billete el carácter de moneda. Citemos a su porta voz más autorizado, sir Robert Peel, en su discurso de introducción a la discusión del *Act* de 1844.

Debo declarar en principio —dice Robert Peel— que por la palabra «moneda» entiendo designar la moneda metálica y los efectos pagables a la vista al portador. Por la palabra «moneda de papel» designaré únicamente estos efectos y no comprendo en este término las letras de cambio, los cheques u otras formas de crédito. Hay en mi opinión una distinción importante entre el carácter de un billete pagable a la vista al portador y las otras formas de papel de crédito, así como *entre los efectos que producen respectivamente sobre el precio de los artículos y sobre el cambio*. El uno responde a todos los usos de Ja moneda, pasa de mano en mano sin endoso, sin examen, cuando no hay sospecha de fraude y es lo que su designación implica: una moneda o un instrumento de circulación^[3].

Contra esta concepción, Tooke desplegó un gran ardor de polemista, limitándose, sin embargo, a reproducir los argumentos de Fullarton o de uno de sus amigos, Pennington, que había tomado una parte activa en esta controversia. «Cuando un banquero de Londres, escribía este último, descuenta una letra de cambio, acredita a su cliente la cantidad de esta letra menos el interés, en una cuenta abierta en los libros; cuando un banquero de provincias acepta una letra de cambio, paga con un billete de Banco el montante de la letra disminuida del descuento. En los dos casos el beneficiario puede inmediatamente reclamar de su banquero el pago de la letra menos el interés en oro o en billetes del Banco de Inglaterra»^[4].

Así no puede descubrirse ninguna diferencia, salvo la forma entre los dos procedimientos, concluía Tooke.

Las concepciones de Peel y las de la *Currency School* no han desaparecido frente a los argumentos de Tooke, y son aún un ejemplo impresionante del prestigio de los grandes nombres y de las ideas simplistas en la tradición económica. En Francia, en particular, la idea napoleónica de que emitir billetes es, en realidad, «batir moneda» ha ganado fuerza, y sin embargo es una idea que divertía ya a Tooke:

«La confusión entre el papel de crédito y el papel moneda parece haber dado nacimiento al dogma de la *Currency Theory*, según la cual, la emisión de billetes reembolsables a la vista en monedas metálicas es una prerrogativa o una función del

soberano»^[5].

De tiempo en tiempo los economistas han tenido que demostrar, otra vez, la tesis de Tooke^[6], lo que no impidió durante la Gran Guerra de 1914, la campaña de los Bancos de emisión (tanto en Francia como en Alemania) en favor del cheque con el pretexto de que el empleo de cheque no daba lugar al alza de precios, como lo hacía la emisión de billetes.

Por un retorno interesante de las ideas, un siglo después de las controversias sobre el billete de Banco, idénticas concepciones se abren camino a propósito del cheque, al que se califica también de moneda desde que su uso se ha extendido en todos los medios. Los créditos bancarios utilizables por cheque, ¿qué son sino una creación de moneda?

En su libro célebre titulado *The Meaning of Money*, de 1908, Hartley Withers llamaba a los Bancos de depósitos, «Bancos de emisión de cheques». Y antes de él un escritor vigoroso, Macleod, en su *Historia del Banco de Inglaterra* había levantado polémicas afirmando que el crédito crea «capital». ¿Qué hace un banquero cuando acuerda un crédito a cambio de una letra? Pues permite a su cliente inscribir en su cuenta acreedora el montante de la suma prestada y más tarde tirar un cheque sobre esta cuenta. Este cheque puede ser remitido a un tercero, permitiendo a este tercero inscribir el montante en su cuenta en otro Banco o en el originario. En el activo, la cartera de los Bancos tomados en su conjunto se aumenta con el nuevo efecto de comercio; en el pasivo, los depósitos aumentan en la cantidad del préstamo correspondiente. Así los créditos bancarios *crean depósitos*, y los depósitos disponibles por cheques son «poder de compra» o bien «moneda». En otros términos, los Bancos de depósito son tan creadores de moneda como lo son los Bancos de emisión, ya que para estos también todo anticipo o avance consentido por el Banco conduce a la emisión de billetes, y los billetes son moneda. *Credits create deposits*, he aquí la nueva fórmula que ha seducido a tantos escritores y que iba a conducir a un hombre como Wicksell a esta declaración, que nos deja estupefactos, de que la oferta de crédito se adapta siempre y necesariamente a la demanda. Para disipar esta fantasmagoría, es suficiente remarcar que a medida que se van «creando» depósitos, el encaje que les hace frente, representa un porcentaje decreciente de estos mismos depósitos, y los Bancos quedan así advertidos de que *su margen* de crédito decrece y que ha llegado el momento de detener los anticipos demasiado amplios. Esta noción del «margen de crédito» fundamental en materia bancaria (trátase de Bancos de depósitos o de emisión) no juega más que un papel insignificante en la mayor parte de obras dedicadas a este tema. El «margen de crédito» es el *stock todavía disponible* de crédito, *stock* que disminuye a medida que los anticipos de los Bancos aumentan cuando el encaje continúa siendo el mismo.

Naturalmente, este «margen» es variable y está fijado por lo que el banquero considera como su mínimo de «liquidez»; es decir, por la proporción con sus depósitos que él debe conservar en todo caso, sea bajo forma de billetes o sea en forma de cuenta corriente en el Banco central. Naturalmente, cada banquero tiene una forma particular de calcularla y varía con la liquidez de las colocaciones que él ha hecho. Esta liquidez es variable según el organismo bancario y bolsístico de cada país^[7].

No sólo la fórmula *credits create deposits* demuestra una vez más la identidad de los

dos instrumentos de crédito de que se trata (la diferencia entre las distintas épocas consiste tan sólo en que las sociedades de crédito han tomado en todas partes el lugar de los Bancos de emisión privados y que el empleo del cheque por el gran público ha suplantado en Inglaterra y en los Estados Unidos al empleo del billete), sino que señala también la tendencia de los países anglosajones a llamar «moneda» a lo que no es más que un instrumento de crédito.

Durante los últimos años se han consagrado numerosos artículos a esta supuesta creación de moneda, y en realidad es preciso repetir, respecto del cheque, lo que hemos dicho en el capítulo primero respecto del billete de Banco. El papel de la sociedad de crédito operando por «inscripciones de crédito» es el mismo que el del Banco de emisión haciendo crédito por medio de billetes: *el Banco de depósitos hace circular por sus anticipos las sumas disponibles que el público le ha entregado*. El billete de Banco y la «moneda escritural» son emitidas de la misma manera. Lo que el público entrega al Banco son siempre sus fondos de caja momentáneamente inempleados y estos fondos pueden ser entregados al Banco sea en forma de cheques, billetes o moneda metálica^[8].

Lo que el Banco presta son estos fondos; pero en lugar de entregarlos al prestatario en forma de billetes, o de oro de mano a mano, se limita a hacer una inscripción por la cantidad del préstamo en la cuenta acreedora de su cliente. Hay, pues, depósitos que están representados en el activo del Banco, no como moneda metálica (oro, billetes o cuenta corriente en el Banco central), sino por anticipos (descuentos o préstamos sobre títulos). Estos depósitos circulan, naturalmente, como los otros, de Banco a Banco por medio de cheques. No pueden distinguirse de un depósito nacido por una entrega originaria del público, como no puede distinguirse en la circulación un billete procedente de un descuento del Banco central o procedente de una entrega de oro a dicho Banco, o como aun más, no puede distinguirse tampoco en un país de circulación metálica, la moneda metálica procedente de un préstamo o la procedente de una transferencia de propiedad. Cuanto más estos depósitos, nacidos de operaciones de crédito, se multiplican más disminuye la proporción del *encaje* (es decir, de las sumas conservadas en billetes o en cuenta* en el Banco central o en moneda metálica) con relación de los depósitos del Banco. Es la disminución de esta proporción la que advierte al Banco que debe restringir sus créditos, exactamente como en un Banco de emisión.

La creación de un depósito por la concesión de anticipos o de descuentos es exactamente el equivalente de la creación de un billete de Banco por las mismas operaciones. La diferencia procede exclusivamente de que los Bancos de depósitos han tomado la costumbre —en los grandes países donde hay un Banco central de emisión sólo al cual está confiada una emisión de billetes y el cuidado de mantener la cobertura— de considerar al billete de Banco (y no a la moneda metálica) como la moneda que deben reembolsar. De hecho, en los países de que se trata, el billete ha venido a ser el gran instrumento de circulación; es bajo la forma de billetes o de transferencias sobre el Banco central, que los Bancos se hacen sus pagos recíprocos y de lo que los Bancos se preocupan es de poder, en todo instante, reembolsar en billetes los depósitos que les son confiados. En otros términos, la «moneda» para los Bancos de depósito, la que constituye su «encaje» (correspondiente a la que es el encaje oro para el Banco de emisión) son, o bien los billetes

que tienen en su caja, o la cuenta corriente que tienen en el Banco central, el cual es a voluntad transformable en billetes. En cuanto a la transformación del billete en oro dejan al Banco central el cuidado de preocuparse.

Una segunda diferencia es la siguiente: el Banco de depósitos, según hemos dicho, no se siente responsable más que del reembolso en billetes. Ahora bien, la cantidad de billetes que un Banco central de emisión puede emitir en los sistemas modernos es *elástica*. El Banco de depósitos, mientras tenga una cartera redescontable en el Banco de emisión, está, en general, seguro de que este no le rehusará un crédito en forma de billetes emitidos a este efecto. Por el contrario, la cantidad de oro que sirva al reembolso de los billetes está limitada en cada instante y no es elástica, lo que impone al Banco de emisión la mayor prudencia.

De ahí resulta que los Bancos de depósitos se sienten mucho *más libres para conceder créditos* que el Banco de emisión, y que de hecho guardan un encaje (billetes y depósitos en el Banco Central) que con relación a las sumas que han recibido representa una proporción mucho más débil que la representada normalmente por el encaje oro de un Banco de emisión con relación a los billetes que este emite. De ahí una multiplicación de los créditos hecha por los Bancos de depósitos. Generalmente los créditos no son percibidos en billetes por los beneficiarios, sino que son dejados en cuenta corriente en su Banco y se transmiten por cheques de cuenta a cuenta. Así se ve multiplicarse los depósitos (o cuentas corrientes) en los países donde el hábito del cheque está en uso. En contrapartida de estos depósitos figuran en el activo: de una parte, el encaje del Banco (billetes en su propia caja y cuenta corriente en el Banco central), y de otra parte, los créditos que ha concedido.

El sistema de la «moneda escritural» se superpone, así, al sistema del «billete de Banco». Uno y otro no tienen por efecto más que *hacer circular* la moneda metálica inicialmente remitida a los Bancos, sólo que esta circulación no es más que «virtual»; el oro depositado, lo mismo que los billetes depositados en los Bancos, no se desplazan ya o a penas lo hacen. Las cuentas de depósitos representan en una buena parte la cantidad de la moneda constantemente puesta en circulación por el crédito y constantemente devuelta a los Bancos.

A veces cabe preguntarse cómo ha llegado a desarrollarse la formidable estructura del crédito elevada sobre la base de un encaje tan débil.

Supongamos que un país tenga cien millones en moneda metálica. Esta moneda es remitida al Banco de emisión, que en cambio da billetes por la misma cantidad y hace anticipos por valor de 50 millones. En adelante circularán en este país 150 millones de billetes, de los cuales 50 no son más que la puesta en circulación de la moneda metálica.

El público, prudentemente, entrega los billetes a los Bancos de depósitos, y estos lo remiten al Banco central. Desde ahora en adelante los 150 millones de billetes en circulación son reemplazados por 150 millones de depósitos. Los Bancos de depósitos entregan estos billetes al Banco central a cambio de 150 millones en cuentas corrientes, pero los Bancos de depósitos hacen créditos y con sus 150 millones de depósitos hacen, por

ejemplo, 140 millones de anticipos que les son, a su vez, redepósitos y están representados en adelante por cuentas corrientes acreedoras. Los depósitos se elevan ahora a 290 millones frente a los cuales los Bancos disponen de un encaje de 150 millones en el Banco de emisión. Los Bancos se aperciben de que pueden prestar más y vuelven a prestar una partida de los 290 millones que tienen en depósito, por ejemplo 125 millones, y luego aun otros 125 millones. He aquí, pues, la cifra de depósitos aumentada a 540 millones con un encaje global de 150 millones.

Esta operación prosigue hasta el momento en que los Bancos de depósitos estiman que su encaje arriesga el ser insuficiente para hacer frente rápidamente a demandas eventuales de retirada de fondos, aun teniendo en cuenta del redescuento de su cartera que pueden obtener del Banco de emisión. A partir de este momento los banqueros toman la costumbre de considerar solamente *su encaje* y la relación de este *encaje* con el montante de sus depósitos a reembolsar. Es lo que hace decir a los autores anglosajones que los banqueros «construyen un edificio de crédito sobre una base metálica dada». Pero lo que pasa en realidad es que los banqueros han recibido sucesivamente 150, después 140, después 125, después 125, en total 540 millones que les han sido depositados exactamente del mismo modo que los primeros 150. Así es que, finalmente, el encaje es siempre el mismo frente a los depósitos cuya cantidad aumenta. Pero esta cantidad, señalemos esto, no puede aumentar *indefinidamente*, ya que a cada nuevo crédito hecho por el Banco, su *margin de crédito* se restringe. Para no movernos de la terminología adoptada, diremos que la velocidad de circulación de la moneda no puede ser infinita.

En resumen, todo lo que es cierto de los billetes lo es también de los depósitos. Muchos son los escritores que no se han equivocado en esto y E. Cannan, por ejemplo, no ha cesado nunca de protestar contra la idea de que las sociedades de depósitos *crean moneda*^[9].

A pesar de lo que creen ciertos presidentes de Bancos y ciertos teóricos monetarios —escribe—, cada director de Banco sabe que los clientes que le proveen de fondos y a los cuales el Banco hace préstamos y anticipos, son personas reales que disponen de una fortuna personal y que encuentra cómodo confiarla al Banco. Si así lo quisieran estas personas, podrían prestarlo a las mismas a las que el Banco lo presta, pero prefieren confiar estas operaciones a un intermediario —el Banco— que es competente para hacerlo y que agrupando un gran número de depositarios está en disposición para dejar a cada uno de ellos disponer de su moneda en el momento en que tenga necesidad^[10].

¿Se trata de una simple cuestión de palabras? Ciertamente no, ya que hemos visto varias veces cuán peligrosas son las palabras en estas materias. Y en el caso presente esto puede notarse una vez más. Hoy, ciertos escritores como I. Fisher, por ejemplo, piden que se haga, para las cuentas corrientes utilizables por cheque, exactamente lo que Ricardo y la *Currency School* pedían que se hiciera para los billetes, es decir, que se dé a estos depósitos a la vista una cobertura en «moneda de Estado» igual a la de estos depósitos, y que los Bancos no puedan servirse de esta moneda para hacer crédito (cf. su libro *100% Money*, Nueva York, 1935). Es el mismo principio sobre el cual ha sido construido el *Act* de Peel. Es la repetición *palabra por palabra* de la proposición de Ricardo de 1823, pero aplicada al

cheque. Y, hecho significativo, es justamente a la salida de una gran guerra en la cual el Estado ha abusado de la creación de moneda *disimulada bajo la apariencia de instrumentos de créditos* que esta proposición surge. ¡Qué deslumbrador rayo de luz!

Se sabe que la guerra 1914-18 ha sido financiada en Inglaterra y en los Estados Unidos, no por el Banco de emisión, sino indirectamente por intermedio de los Bancos de depósitos, los cuales se dirigían, después, sea al Tesoro, en Inglaterra, sea al Banco Federal, en los Estados Unidos, para obtener los instrumentos de pago de más en más numerosos, exigidos por el público.

Pero en Francia y Alemania el Estado entregaba a los Bancos bonos del Tesoro en cambio de anticipos directos o billetes, para que el Estado los utilizase en sus pagos.

Las dos operaciones, en realidad, no difieren más que por la *forma*, y tenía el mismo efecto, que era el de multiplicar los depósitos *privados* en los Bancos a medida que los gastos del gobierno distribuían las sumas así creadas, entre el público, que las hacía inscribir en sus cuentas corrientes. Estas operaciones traían, además, puesto que están provocadas por los gastos no cubiertos del Estado, un alza general de precios y necesidades crecientes de moneda de circulación por parte del público. Sólo que mientras en Francia el Estado remitía *directamente* estos fondos a sus proveedores y estos al público, que veía así sus medios monetarios aumentar y depositaba una parte en los Bancos, en Inglaterra y en los Estados Unidos; esta creación de moneda no surgía más que *indirectamente* y del modo siguiente: el gobierno inglés proveía a *los Bancos* de los billetes llamados *currency notes* todas las veces que el público deseaba transformar en moneda de circulación sus depósitos aumentados. En cuanto al gobierno americano, daba orden al Banco de la Reserva Federal de hacer en billetes del nuevo Banco creado en 1913, los avances necesarios a los otros Bancos.

Los *currency notes* del Estado (ulteriormente transformados en billetes y unidos a la circulación normal del Banco de Inglaterra), así como los billetes del Banco de la Reserva Federal, eran pura y simplemente, como los billetes del Banco de Francia o de la Reichsbank, un *fiat money*, una «moneda de necesidad» creada por las necesidades del Estado; un papel moneda, en suma.

Cuando después de la paz, los Bancos engañados por esta abundancia monetaria, multiplicaron abusivamente los créditos privados, sobre todo en los Estados Unidos, y surgió la inevitable baja de precios por el aumento general de la producción, después de que esta producción había quedado detenida durante la guerra, las quiebras bancarias se multiplicaron y tuvo lugar una destrucción de varios miles de millones de depósitos.

Ante estos desastres, en vez de acusar a la política financiera de guerra de los gobiernos, se acusó a los Bancos de haber creado demasiados depósitos y se propuso transformar estos depósitos en moneda garantizada por el gobierno, y de la cual los Bancos no tendrían ningún derecho a servirse para consentir créditos.

La repetición a un siglo de distancia, a propósito de los cheques, de las mismas

sugestiones hechas después de las guerras napoleónicas respecto a los billetes de Banco, por Ricardo, es un hecho tan curioso y tan importante que merece ser señalado aquí. Nada prueba mejor hasta qué punto era cierta la demostración de Tooke sobre la identidad del cheque y del billete. Y que se preste en forma de inscripción en cuenta corriente o en forma de billete, esta diferencia superficial no cambia nada en el fondo de las cosas.

De esta identificación de los diferentes instrumentos de crédito, Tooke saca dos conclusiones importantes:

1.^a Si todos los instrumentos de crédito son equivalentes, es absurdo hacer al billete de Banco una situación especial. Si hay abusos de crédito no se les combatirá limitando solamente la emisión de billetes de Banco, como lo querían los partidarios de la *Currency School*, sino combatiendo los abusos del crédito en general.

2.^a La creación de crédito por los Bancos bajo todas formas, y en particular bajo la forma de billete de Banco, no es posible más que en razón de una *demanda previa del público*. Los Bancos no pueden crear a *voluntad* billetes ni depósitos. Los Bancos no los crean más que si el público lo pide. Es por esto por lo que para salir de una crisis es impotente la creación de papel. Mientras que el papel moneda es creado voluntariamente por el Estado para hacer frente a gastos que sus recursos ordinarios no le permiten cubrir, la creación de los instrumentos de crédito obedece a las necesidades del público. En resumen, el Estado crea a voluntad papel moneda, pero no puede retirarla; los Bancos no crean voluntariamente los instrumentos de crédito, pero pueden retirarlos cesando de renovar los créditos.

Hay —dice Fullarton— entre las monedas que tienen un valor por sí misma y el billete de Banco esta diferencia: que la cantidad de las primeras es independiente de la demanda del público, mientras que la segunda está enteramente regulada por este factor... las nuevas monedas de oro y el nuevo billete de curso forzoso son introducidos en el mercado por medio de *los pagos*; los billetes de Banco, al contrario, no son nunca emitidos más que con ocasión de un préstamo y una cantidad igual de billetes debe volver al Banco cuando el préstamo llegue a su vencimiento^[11].

§ 2. Tooke y su teoría de las crisis: ingresos creados por el crédito e ingresos definitivos

Estas cuestiones de definición son un preámbulo; lleguemos ahora al problema esencial, ¿cómo explicar las crisis? ¿Cómo remediarlas? Ya que es alrededor de este problema que se ha desarrollado la célebre controversia entre los partidarios de la *Currency* y los de la *Banking Principle*. La teoría de Tooke, tan negligida por los historiadores, es una de las más penetrantes que se han formulado.

Para la *Currency School* las crisis son el resultado del exceso de billetes: impídase este exceso y las crisis desaparecerán. No —dice Tooke— el billete solamente es una de las formas que reviste el crédito. No es ni la sola, ni incluso la más importante. Una crisis se acompaña de excesos de crédito *bajo todas las formas* —abuso de efectos de comercio, abuso de compras a crédito de mercancías, abuso de creación de cuentas corrientes— y es el azar y las necesidades actuales del público que deciden si el crédito acordado será utilizado bajo forma de billetes o bajo forma de cheques. El aumento de la circulación es la consecuencia o el síntoma de un cierto estado del crédito.

Son, pues, los abusos del crédito en general lo que hay que prevenir, y si no se han podido prevenir, es necesario detenerlos a tiempo. Ahora bien: ¿cómo se producen estos abusos de crédito? Son, dice Tooke, la consecuencia del espíritu de especulación —de lo que él llama, en otra parte, el *Overbanking*^[12]— que a su vez es estimulado por una *situación determinada de precios*. El crédito no provoca la especulación: la sigue. El crédito responde siempre a una *demanda*, y esta *demanda* es, en sí misma, el resultado de una situación económica determinada.

Henos aquí de pleno en la «teoría de las crisis», y Tooke la aborda por su costado más arduo. ¿Cómo nace un período de auge? Una vez el auge empezado, ¿cómo se detiene? y ¿cómo la *fluctuación momentánea de los precios* va a ligarse *al movimiento general de los precios del período* con tendencia a una larga duración? En una palabra, ¿cómo se superponen y se combinan los movimientos cíclicos y los movimientos de larga duración de los precios? Así se plantea en términos precisos uno de los problemas más difíciles de la economía política y uno de los que han hecho correr más tinta. Aquí lo abordaremos por el lado que se refiere a Tooke, por las lecciones que su solución puede dar a la solución ulterior de los problemas de la reglamentación del crédito y de la moneda.

Tooke distingue: a) movimientos especulativos de precios, y b) un movimiento que se podría llamar —aunque él no le dé este nombre— movimiento permanente o fundamental. Tooke le designa por la expresión «precios generales», que él opone a precios de especulación.

Los movimientos especulativos son inevitables en una economía compleja como la inglesa. Estos movimientos —nosotros diríamos períodos cíclicos de auge— tienen su origen, no en una expansión del crédito, sino en una *situación favorable de los precios en los mercados de ciertas mercancías*. Esta situación es, entonces, explotada por los especuladores con ayuda del crédito, que repitámoslo, responde a una *demanda anterior* y cuyo aumento no podría ser provocado directamente. Un tipo bajo de interés —vamos a verlo en seguida— no puede, por sí mismo, producir una expansión. Todo lo más puede facilitarla cuando las necesidades del crédito se manifiesten.

Así, las observaciones que Tooke estima esenciales son: 1.^a, que la especulación tiene su punto de partida en la situación del mercado comercial o industrial y no en una multiplicación de billetes; 2.^a, que la expansión consecutiva del crédito es un efecto y no una causa de esta especulación, ya que no hay expansión de crédito sin *demanda* de crédito; 3.^a, que la contracción de la circulación que sobreviene a renglón seguido de una crisis es la

consecuencia y no la causa de la depresión.

Como una parte considerable de las compras de mercancías son pagadas por medio de créditos en cuenta corriente y de letras de cambio y que estos constituyen los precios en moneda de estas mercancías exactamente como los billetes de Banco o la moneda metálica, el encaje más o menos elevado de crédito que juega en diferentes momentos en los mercados de artículos actúa naturalmente como una causa de perturbación sobre los precios de esos mercados. Pero el crédito en este sentido no está limitado a los avances de los Bancos o a su descuento... Si las facilidades de crédito acordadas por los productores, sean industriales o agricultores o por los importadores o negociantes a los mayoristas y por estos a los comerciantes detallistas, tomaban, como esto ocurre en períodos de confianza una gran extensión, los precios podrían subir y la detención de la confianza conduciría a la desconfianza y determinaría una depresión. Un aumento de las emisiones de los billetes de Banco, seguida de una contracción, ha sido generalmente la consecuencia y no la causa de una excepcional y anormal extensión del crédito, alternando con la desaparición de ese crédito^[13].

Así, pues, cuando existe una situación favorable del mercado comercial o industrial se puede asistir a un alza de precios que Tooke llama especulativa. Esta alza precede a la expansión de la circulación^[14].

Pero ¿cómo se acaba?

Aquí interviene el nivel fundamental o «general» de los precios. ¿Cómo se fija este nivel fundamental? *Este depende, en definitiva, de los ingresos permanentes de los consumidores, los cuales se analizan en salarios, intereses, beneficios de los empresarios y rentas de los propietarios.* Si estos ingresos permanentes no son suficientes para absorber las mercancías al precio que les ha hecho alcanzar a estas el movimiento especulativo, sobrevendrá una baja de precios y será la crisis cuyo efecto es de reconducir el nivel «especulativo» al nivel normal o «general», o sea al que es determinado por los ingresos definitivos de los consumidores.

Tal es la doctrina de Tooke, de la cual conviene dar los términos exactos:

Aquí llegamos al principio fundamental que rige los precios. Es la cantidad de moneda constituyendo los ingresos de los diferentes órdenes del Estado bajo el nombre de rentas, beneficios, sueldos y salarios, destinados a los gastos corrientes según las necesidades y las costumbres de las diferentes clases, que forma por sí sola el principio limitativo del *conjunto de precios*, los únicos que pueden convenientemente ser llamados precios generales. Del mismo modo que el precio de coste es el principio que limita la oferta, del mismo modo el conjunto de los ingresos monetarios consagrados al gasto de consumo es el principio que limita la demanda de mercancías^[15].

Así pues, según Tooke, el origen de las crisis está en la contradicción entre el nivel al que la especulación ha llevado los precios y el nivel al cual los ingresos definitivos del público pueden absorber la producción. A esta concepción, Hawtrey, en nuestros días, hace

una objeción tan impresionante que debe ser mencionada desde ahora. Vamos a ver una vez más la lógica económica formal en lucha con la observación de los hechos.

La objeción que parece ser a primera vista decisiva, se formula así: el crédito *crea por sí mismo ingresos*, ya que las sumas pedidas en préstamo a los Bancos, ¿en qué se emplean?: en pago de salarios, en compras de materias primas, en cuyos precios está incluido el beneficio del empresario y el interés del capital invertido. *El crédito crea pues, por sí mismo, los ingresos con los cuales se comprarán en seguida los productos fabricados*; estos créditos se incorporan al coste de producción, y este coste, como Tooke lo hace notar, se descompone finalmente en salarios, beneficios, intereses y rentas. ¿Cómo, pues, estos ingresos no serían iguales al coste de producción? ¿Cómo no serían suficientes para absorber las mercancías al mismo precio que estas han costado para ser producidas?

He aquí la objeción, en apariencia irrefutable, del lógico. Sin embargo, la economía nacional no es un mudo cerrado en el que toda suma puesta en circulación se vuelve a encontrar en algún sitio como poder de compra de los consumidores. Cada economía depende estrechamente de las otras. Si la cosecha es mala y las importaciones de trigo provocan salidas de capitales, las rentas así desviadas hacia el exterior quedarán substraídas a la demanda interior. Si sobreviene una crisis en los países deudores de Inglaterra, con suspensiones de pagos, la cifra de rentas interiores en Inglaterra quedará disminuida. Que se cierren mercados exteriores y el resultado será idéntico. Incluso en el interior es suficiente que se produzca un gran desplazamiento de la demanda a consecuencias, por ejemplo, de una mala cosecha, y que las industrias que han tenido que recurrir al crédito en el período anterior, vean disminuir la demanda de sus productos, para que sus precios bajen y que estas industrias se encuentren en la imposibilidad de reembolsar a los Bancos, y provocarán así quiebras, de donde resultará la destrucción de una parte de los ingresos precedentemente creados por el crédito. El resultado será aún el mismo si los créditos, en lugar de ser a corto plazo, han sido invertidos a largo plazo y un Banco así inmovilizado se vea reclamar sus depósitos bruscamente. Tooke menciona una parte de estas circunstancias^[16] y se podrían citar muchas otras que (ya que en una economía que no es cerrada o incluso en el interior el retorno de los créditos a los Bancos no se hace sin frotaciones ni sin retrasos) impiden a los ingresos de los consumidores, situarse después de un intervalo de tiempo, a un nivel exactamente equivalente al coste de producción de las mercancías. Es suficiente a menudo una débil diferencia para provocar sobre el mercado de un solo producto una baja que arrastrará a todas las otras cotizaciones.

He aquí lo que Tooke ha visto perfectamente, ¿se nos permitirá añadir a los argumentos de Tooke otro argumento teórico que es valedero incluso si se supone que el circuito crédito-ingreso-demanda actúa sin ninguna frotación ni intervención del exterior?

Partamos de la hipótesis inicial que una porción de los salarios y de los gastos han sido pagados en un cierto estadio de la producción por medio de créditos bancarios. Así se ha creado un poder de compra nuevo que debe encontrarse necesariamente en los ingresos del público y permitir una demanda aumentada de productos y de servicios a precios más elevados. Al cabo de algún tiempo, si todo marcha sin contratiempo, la venta de los productos al efectuarse al precio más elevado que se ha establecido, permitirá al prestatario

reembolsar los créditos recibidos y hacer un beneficio. Si el prestatario, en este nuevo estadio quiere ahora proseguir la producción, le será necesario: 1.º, obtener la renovación de sus créditos; 2.º, renovarlos por *una cantidad algo más elevada* porque el nivel general de precios habrá subido en el curso del período precedente. Y así de período en período continuamente. En otros términos: la continuación de la producción *al mismo nivel* no es posible más que si la cantidad de los créditos *aumenta* de estadio en estadio. Llegará, pues, un momento en el cual —*a defecto de aumento de la base de los créditos*, es decir, del encaje de los Bancos— estos temiendo agotar su margen, o bien rehusarán nuevos créditos o no los consentirán más que a tarifas prohibitivas. En este momento los productores restringirán su producción y así reducirán los ingresos de los que dependen de ellos — obreros, proveedores de materias primas, etc.—, de donde una reducción del poder de compra que iniciará una crisis llevando con ella la desaparición de una buena parte de los ingresos que no tenían existencia más que gracias a los créditos bancarios.

Tooke no invoca este argumento teórico. Se limita a su costumbre de enumerar los hechos y estos son suficientes para explicar por qué la objeción del lógico no tiene consistencia. La distinción que hace Tooke entre «nivel general» de los precios y el nivel momentáneo que se establece en el transcurso de un «período de confianza», como él dice, nos parece fundamental. Es una verdad permanente que permite darse cuenta de las fluctuaciones cíclicas *alrededor de una curva media* que puede orientarse, sea hacia el alza, sea hacia la baja, fluctuaciones cuya explicación plantea, al economista, uno de los problemas más difíciles^[17].

§ 3. Influjos diferentes de la afluencia del oro sobre los precios según que esta afluencia coincida con un período de especulación o de depresión

Tooke, que se eleva tan vivamente contra Ricardo, no ha negado nunca —como lo han hecho más tarde algunos de sus sucesores— la acción de la afluencia del oro o de la creación de papel moneda sobre los precios. Al contrario: la afirma en varios lugares^[18]. Tooke está menos dispuesto que nadie a simplificar arbitrariamente los hechos o a atribuir a una sola influencia las variaciones de los precios.

Tooke quedó vivamente impresionado ante los efectos producidos por la coincidencia de un auge o de una depresión económica con una afluencia de oro o con una emisión suplementaria de papel moneda. Él los ha descrito en varios párrafos que permiten, aun hoy, explicar muchos hechos que a primera vista parecen en contradicción con las experiencias anteriores.

Tooke señala que, en principio, aun en la ausencia de moneda de papel y *cuando la circulación es puramente metálica*, «hay expansiones y contracciones de la circulación sin ningún movimiento correspondiente en la base metálica»^[19]. Y continúa: «Pero si a causa de circunstancias accidentales hubiera coincidencia entre una tendencia a la especulación por

medio del crédito y un aumento de la base metálica, se darían nuevas facilidades a la extensión de la circulación y al espíritu de especulación. Si hubiera contracción de la base metálica, coincidiendo con una caída de la especulación y el “descrédito” que la acompaña, se produciría lo inverso»^[20].

Así, variaciones en la rapidez de la circulación de la moneda pueden producirse bajo la influencia de la especulación, aparte de *toda variación en la cantidad de moneda metálica*. Inversamente, los efectos normales de estas últimas variaciones son unas veces reforzados y otras atenuados por los movimientos especulativos, por lo que hoy llamaríamos las variaciones cíclicas de los precios. «En períodos de corta duración — escribe Tooke— pueden producirse importantes variaciones de precios aunque la cantidad de moneda permanezca siendo la misma, e inversamente, los precios pueden ser estables a pesar de las variaciones acusadas de la cantidad de moneda»^[21].

Tooke da aquí la explicación de muchos hechos que varias veces han sorprendido a los economistas: la imposibilidad de reanimar por emisiones suplementarias de billetes o la creación suplementaria de créditos, una economía anémica por la crisis (caso de los Estados Unidos antes de 1933); el retraso que sufre el alza de los precios normalmente provocada por la afluencia del oro, cuando esta afluencia se produce en el curso de una depresión cíclica (como se vio, por ejemplo, entre 1890 y 1895), la atenuación de las crisis cíclicas en los períodos de gran afluencia de metales preciosos y su agravación en los períodos de producción más lenta (tan característica de los períodos de 1873 a 1895 y a 1914).

Fullarton ha descrito en detalle y de una manera magnífica, cómo ocurren las cosas cuando se produce una afluencia de oro en un mercado deprimido.

Si no ha habido demanda previa de un suplemento de circulación, si no hay nuevo capital para distribuir, ni nuevo mercado para abrir al comercio, ni un nuevo descubrimiento en la mecánica para ser explotado, la llegada de] exterior de un millón de oro fresco no creará ninguna de estas cosas.

El oro será vendido al Banco contra entrega de un millón en billetes y estos billetes tendrán la suerte invariable de todas las emisiones del Banco lanzadas sobre un mercado que no tiene empleo para ellos. Los tenedores de esos billetes se harán la competencia para la compra de una porción de valores de Bolsa, de bonos del Tesoro, Consolidados y letras descontadas. En el mercado del descuento entrarán en competencia inmediata con el Banco de Inglaterra y ofreciendo el dinero a un tipo de interés inferior al del Banco estarán en disposición de interceptar una parte de las letras que se encaminaban hacia el Banco. Los vendedores de bonos del Tesoro y de Consolidados, en las manos de los cuales puede suponerse que otra parte de los nuevos billetes ha llegado, deberán a su vez encontrar de nuevo colocaciones para su dinero y puede esperarse a que buen número de entre ellos se dirijan para esto al mercado del descuento y así el movimiento se propagará hasta que el mercado del descuento haya absorbido la totalidad del millón. El Banco de Inglaterra durante este tiempo verá sus billetes volver a él en pago de letras de cambio que él tenía en cartera a medida de su vencimiento mientras no tendrá nuevas peticiones de descuento para el empleo de nuevos billetes y el resultado de todo esto será que al final quizá de una

semana el Banco se encontrará con un millón más de oro en sus cofres y un millón menos de letras. En tanto que el Banco tenga un soberano prestado a crédito, la vía del reembolso debe quedar abierta y el Banco es absolutamente impotente para añadir a la circulación un solo billete superfluo^[22].

Así, el oro nuevo si encuentra un mercado deprimido se refugiará en el Banco central y no saldrá de él.

Esta acción recíproca de las variaciones cíclicas y del aumento de metales preciosos sobre el nivel de precios —tan importante para interpretar los movimientos de estos— no ha sido puesta de relieve por nadie con tanta fuerza como Tooke y Fullarton, y una vez más nos aparecen esos dos autores como los más modernos escritores sobre el crédito.

Del mismo modo cuando se trata de interpretar los movimientos del oro de un país al otro, Tooke reconocerá sin duda, con Ricardo, que las diferencias de los niveles de precios tienen sobre estos movimientos una acción durable y profunda^[23]. Pero esta acción puede ser turbada por varias circunstancias: menciona en particular (además de las perturbaciones momentáneas de la balanza de comercio) la situación del mercado de capitales en las otras plazas y el estado del crédito sobre las mismas, donde puede ser suficiente una crisis local para determinar un drenaje de oro de Londres. Circunstancias sobre las cuales los escritores más recientes —tales como Hawtrey— han insistido con razón, pero que Tooke ha tenido el mérito de poner de relieve, hace más de un siglo, con superior clarividencia. La falta de coincidencia de los períodos de auge o depresión del crédito en las diferentes plazas, es una de las razones principales del movimiento del oro de la una a la otra.

§ 4. Influencia del tipo del interés sobre los precios

En el curso de los recientes años, la cuestión de la influencia del tipo de interés sobre la reacción económica ha sido discutida ardientemente. Una política sistemática de rebaja del tipo del descuento ha sido proclamada como el mejor medio para salir de la crisis. No se ha recordado —que yo sepa— lo que sobre esto había escrito Tooke, y no obstante, sobre este punto como sobre tantos otros, hubiera sido ventajoso tener en cuenta sus observaciones. Nos referimos aquí solamente a dos de ellas de las más importantes:

1.^a Un tipo de descuento bajo es impotente por sí solo para estimular el nivel de precios.

2.^a Un tipo de descuento bajo puede actuar sobre las cotizaciones de Bolsa sin actuar de modo alguno sobre el mercado de los productos.

La baja del tipo del descuento^[24] trayendo el alza de los precios de los capitales y

reduciendo su rendimiento impulsa, a la vez, a los capitalistas a buscar en colocaciones más arriesgadas un rendimiento más elevado y a los prestatarios a aprovechar este tipo bajo para extender sus empresas. Pero esto no se hará más que con una condición: «que haya una coincidencia con una tendencia al alza especulativa de los precios *debida a otras causas* y con aperturas de nuevos mercados al espíritu de empresa».

Hay ciertamente personas que con informaciones incompletas y razones insuficientes o con una visión demasiado optimista de las circunstancias^[25] que están en su favor, especulan imprudentemente. Pero el móvil, o el estimulante de sus especulaciones, es la opinión bien o mal fundada que estas personas se forman de la probabilidad del alza de los precios (sea a base de sus puntos de vista personales, sea bajo la autoridad o ejemplo de otras personas). No es la simple facilidad de tomar a préstamo o la diferencia entre un descuento de 3 ó 6 por 100 lo que es suficiente para provocar sus compras o sus ventas. Pocas personas en las cuales pienso aquí, especulan de otro modo que sobre la esperanza de un aumento de precios por lo menos de un 10 por 100 y los ejemplos son raros donde la esperanza de un alza de este orden no anima a la especulación en el sentido en que esta palabra es empleada aquí^[26].

Si estos motivos suplementarios no existieran, «toda operación forzada del Banco con vistas a extender la circulación no tendría ningún efecto sobre los precios»^[27]. Tooke invoca aquí la autoridad de un banquero célebre, Samuel Gurney, uno de los fundadores de la célebre casa que debía hundirse en 1866, «cuya experiencia y conocimiento del mercado monetario —escribe— no son inferiores a los de nadie» y para quien un aumento artificial de la circulación del Banco no tendría otro efecto «más que poner entre las manos de los banqueros más billetes de los que podrían utilizar y tendrían que encerrarlos en sus cajas. Un aumento de este género no entraría en la circulación más allá de lo que las transacciones de Londres reclamarían»^[28].

Así, un tipo de interés bajo puede estimular y sostener un auge que *ha empezado por otras razones*. «Si existen motivos de especulación en mercancías, una facilidad de crédito concomitante *puede* aumentar su *amplitud*, pero no es *que necesariamente tenga que hacerlo*^[29] y Tooke señala que un tipo bajo de interés se encuentra en el origen de todos los casos de *overtrading* y de *overbanking*»^[30].

Los acontecimientos de estos últimos años y las experiencias del *open market policy*, hechas tanto en Inglaterra como en los Estados Unidos durante la crisis, confirman por completo estas ideas. Se ha visto refluir constantemente hacia los Bancos las sumas puestas «artificialmente» (es decir, contra compras de títulos del Estado) en circulación hasta el momento en que un auge debido a la desvalorización ha terminado por remontar los precios. La observación de Tooke (que él no hace al azar ni de modo pasajero, sino sobre la cual insiste con frecuencia) ha sido comprobada una vez más por la experiencia.

Su segunda observación no es menos importante: es que la baja del tipo del descuento si es impotente por si sola, para hacer subir los precios de las mercancías, puede muy bien actuar sobre la *cotización de los valores de Bolsa*. Esta oposición entre los dos mercados, el de las mercancías y el de los títulos, es de la mayor importancia y no se había

hecho nunca antes de Tooke^[31].

Cuando el tipo de interés del mercado baja sin que haya habido precedentemente un alza equivalente del curso de los títulos de Estado puede producirse un alza de fondos públicos tal que pueda creerse en un efecto de especulación. En parejas ocasiones la estimación anticipada de los cursos a los cuales estos fondos deben llegar puede ser exagerada, pero la razón del alza reside esencialmente en una tendencia al ajuste de las cotizaciones de los diferentes títulos al nuevo tipo de interés. De otra parte, un alza del tipo del descuento, sobre todo si se acompaña de aprehensiones de orden político, tiende necesariamente a hacer bajar las cotizaciones de todos los valores independientemente de toda contracción forzada de la circulación hecha por la banca. En realidad, el *tour de vis*, expresión moderna para designar la elevación del tipo del descuento, no es nada más que el hecho de que el Banco ha seguido el alza del mercado (es decir, del mercado fuera de Banca); la principal y legítima acusación llevada contra este establecimiento ha sido, no de haber elevado el tipo sin necesidad o demasiado pronto, sino de no haber seguido este alza lo bastante rápidamente o con un efecto suficiente... Pero *estos efectos de las variaciones de la circulación y del tipo del interés sobre la cotización de los valores no tienen nada de análogo en lo que concierne con el mercado de las mercancías.*

Esta distinción entre los efectos de una afluencia monetaria sobre el mercado de los capitales y sobre el de mercancías, se podría ilustrar con numerosos ejemplos recientes. Uno de los más notables ha sido dado por Francia cuando el gran reflujo de capitales provocado en 1926 por el alza del franco seguida de su estabilización. El retorno de los capitales franceses y la inversión de capitales extranjeros en Francia, tomó en aquel momento extraordinarias proporciones y coincidió con una crisis comercial e industrial debida al alza del franco, crisis que, por otra parte, se atenuó rápidamente cuando el franco se estabilizó de hecho. Ahora bien, las sumas enormes entradas en Francia en 1927 fueron empleadas *en el mercado de capitales* y no se produjo ningún alza del precio de las mercancías en aquel momento. Los fondos que afluían a Francia eran introducidos con la sola idea de aprovecharse del alza prevista de las cotizaciones de Bolsa —que se produjo efectivamente— y de un alza más acentuada del franco que los especuladores esperaban, pero que no se produjo. El alza de las cotizaciones de Bolsa continuó durante mucho tiempo, mientras que los precios de las mercancías permanecían estables.

Una vez más la experiencia de Tooke le permitió aportar observaciones singularmente fecundas para la interpretación de los fenómenos del mercado monetario, pero que fueron olvidadas demasiado pronto por sus sucesores.

§ 5. El Act de Peel de 1844 y la controversia de la *Currency* y *Banking Principles*

Entonces ¿cómo explicarnos el éxito final de la *Currency School* y su triunfo en el

Act de Peel a pesar de la indudable justeza de las ideas de Tooke y del hecho de que la mayor parte de los economistas del Continente y en Inglaterra hombres como Stuart Mill, se adhirieron a sus doctrinas?

Es necesario invocar aquí, para explicar lo anterior, la influencia preponderante de los hechos y de los sentimientos que, más que los razonamientos, determinan las decisiones de los hombres de Estado.

Peel se encontraba frente a un problema que agitaba profundamente a la opinión pública. Las crisis se sucedían e iban acompañadas generalmente de un aumento de los billetes en circulación, y cuando los Bancos quebraban, los portadores de billetes, que a menudo no habían tenido nunca contacto con ningún Banco, se encontraban burlados^[*]. Setenía ante los ojos el espectáculo de las crisis americanas y de las quiebras bancarias innumerables que habían traído, y de las que habían ocurrido a tantos Bancos ingleses.

Sin duda, teóricamente se podía sostener que el depósito en cuenta corriente era el equivalente del billete; que el billete volvía por sí mismo al Banco cuando era superabundante; que así la circulación se regulaba por ella misma y que no podían imponerse los billetes al público. Pero de hecho, ¿quién podía dudar de los abusos del crédito? Tooke mismo estaba obligado a reconocerlo. Si la corrección de muchos banqueros estaba al abrigo de todo reproche, ¡cuántos no existían que aprovechaban los períodos de auge para conceder créditos exagerados y para ofrecer sus servicios a tipos de interés ínfimos! La competencia de los Bancos aumentaba su tendencia natural a incitar al público a tomar crédito en ellas. Además, la multiplicidad de los diversos tipos de billetes era molesta. Si aceptar un cheque es hacer confianza a la persona que os lo entrega y a la que se conoce, aceptar un billete es hacer confianza a un Banco desconocido cuyo crédito no se conoce más que de oídas. De ahí la necesidad *de unidad en el billete de Banco*, que terminó por triunfar de todas las resistencias y por imponer en todas partes la unidad del Banco de emisión.

He aquí, sin duda, las razones prácticas que decidieron a Roberto Peel a aceptar los principios de la *Currency School*. A este respecto, cuando se trataba simplemente de limitar el derecho de emisión de los Bancos privados y de preparar el monopolio del Banco de Inglaterra, no había divergencia entre las dos escuelas. Tooke era partidario de la reglamentación del billete y del monopolio del Banco de Inglaterra y estaba de acuerdo con los que iban repitiendo por todas partes: *freedom of banking is freedom of swindling*.

En el fondo y sin que este pensamiento fuera formulado de una manera perfectamente clara, el billete de Banco aparece desde entonces como un instrumento de circulación privilegiado; encargado de satisfacer las necesidades *anormales del crédito*, reservado para las circunstancias excepcionales y sirviendo de válvula de escape en los momentos de tensión monetaria. La identidad teórica de los instrumentos de crédito es una cosa, pero la identidad de su funcionamiento práctico es otra. Reservando la emisión del billete a un solo Banco, se daba a este los medios de acción de que los otros no dispondrían y también medios de control. Se confirmaba el papel de Banco central «nacional» que la historia había poco a poco confiado al Banco de Inglaterra y, lo que era esencial, se

unificaba la circulación del país.

Con el transcurso del tiempo, es este aspecto del Acta de Peel lo que nos parece lo más importante y la evolución de los grandes países iba a confirmar ulteriormente la utilidad de un Banco central provisto de un privilegio de emisión.

Sin embargo, la controversia de las dos escuelas fue mucho menor sobre este punto, en el cual las dos estaban de acuerdo, que sobre la organización del Banco de Inglaterra. Aquí Peel aceptó principios de los cuales la historia ha demostrado el error y que precisamente son los principios que Tooke y Fullarton atacaron con argumentos de los que nadie pudo discutir el fundamento cierto.

La *Currency School*, siguiendo ciegamente el proyecto de Ricardo de 1823, reclamaba dos medidas:

1.^a La separación del Banco de Inglaterra en dos departamentos: un departamento de emisión y un departamento bancario.

2.^a La cobertura íntegra de las emisiones por moneda metálica o lingotes, salvo una pequeña porción representada en las cajas del Banco por valores del Estado.

Son estos los dos puntos en que las dos escuelas se enfrentaron. Hoy, justamente, han perdido ya ambos todo interés.

En principio, al cabo de ochenta años, las dos medidas han sido abandonadas de hecho, si no de derecho. El Banco de Inglaterra, al lado de su balance legal, publica desde hace unos años, como los demás Bancos de emisión, un balance donde los dos departamentos están confundidos. Por otra parte, las nuevas leyes votadas después de la guerra de 1914-18, permiten de hecho al Banco de Inglaterra sobrepasar la cantidad legal de la emisión no cubierta por encaje metálico, todas las veces que la necesidad se hace sentir. La reserva de billetes aun no emitidos, por medio del cual el Banco de Inglaterra hace crédito, es decir, su «margen de emisión» en otro tiempo completamente inelástico, es hoy tan elástico como el de cualquier otro Banco^[32].

Así pues, esta elasticidad de la emisión, que Tooke deseaba tan vivamente, ha sido conquistada por el Banco de Inglaterra y la controversia ha terminado. El *Act* de Peel no es más que un recuerdo y puede asegurarse hoy —y varios publicistas lo dijeron entonces— que este régimen era uno de los menos razonables que se hayan podido concebir. Ha sido preciso, para hacerlo funcionar, todo el admirable sentido práctico de los ingleses; la habilidad de los gerentes del Banco y a veces la cooperación de los Bancos continentales. Pero en fin, creemos que sería ocioso continuar discutiendo el principio.

Recordemos simplemente algunas palabras —y para ser lo más completos posible —, la idea central que guio a los promotores del *Act* y en particular a lord Overstone.

Partiendo de la idea falsa de que el billete de Banco es una moneda, mientras que los

otros instrumentos de crédito no lo son, y partiendo también de esta otra idea, de que las alzas de precios (incluso en un régimen de convertibilidad del billete) son la consecuencia de una emisión exagerada de billetes de Banco (confundidos con el papel moneda) y partiendo, en fin, de la idea de que las crisis resultan del exceso de la emisión de papel (proposiciones de las cuales Tooke y Fullarton han demostrado la falsedad), lord Overstone llegaba a la conclusión de que el medio de evitar las crisis *era calcar la circulación del papel sobre lo que «habría sido» una circulación puramente metálica* (como si en un sistema de circulación metálica las crisis fueran evitadas). Ahora bien: ¿cómo se manifiesta un exceso de circulación metálica? Por salidas de metal precioso y por un alza de los cambios extranjeros. El síntoma será el mismo en un régimen «mixto» donde la circulación está asegurada a la vez por la moneda metálica y por los billetes de Banco. (Todavía es una concepción absurda este régimen mixto, ya que, incluso sin billetes de Banco, la circulación de moneda metálica no ha sido nunca la sola circulación monetaria). Desde que este síntoma se manifiesta, es preciso, pues, constreñir al público a reducir la cantidad de los billetes de Banco, y es lo que se hará si la cantidad de billetes está estrictamente limitada, y si no se puede obtener oro más que con billetes de Banco. El público, para obtener oro, se verá obligado a tomar billetes de la circulación y así se obtendrá una reducción automática de esta.

Tal es la doctrina de Lord Overstone que tropezaba con toda clase de objeciones, de las cuales la principal era la siguiente: en un sistema desarrollado de crédito como el de Inglaterra, los Bancos se procuran billetes para obtener oro, *no tomando estos billetes de la circulación*, sino haciendo redescantar su cartera en el mismo Banco. El mecanismo previsto por la *Currency School*, basado en la idea de una quita en la circulación existente de billetes, es, pues, inoperante, y lord Overstone desconocía, como se verá en el capítulo IX, el papel de Banco central jugado desde aquel momento por el Banco de Inglaterra. Lo que disminuirá la circulación e incluso *corregirá, los excesos del crédito*, será únicamente el encarecimiento del crédito, es decir, el alza del tipo del descuento.

Es, pues, según la idea de Tooke, el alza del tipo del descuento, unido a un fuerte encaje, lo que permitirá al Banco de Inglaterra el atenuar los efectos de una crisis e impedir su desarrollo.

La simple limitación de los billetes no hará sino que la crisis *sea más aguda*, ya que la misión que juega el billete es justamente la de proveer en tiempos de crisis de una moneda suplementaria y momentánea, permitiendo evitar las quiebras y las catástrofes. Esta idea de la elasticidad necesaria a un sistema de crédito es una de las que Tooke defiende con más tenacidad.

La crisis de 1847 iba a consagrar esta concepción obligando al Banco de Inglaterra a pedir al Tesoro la autorización de sobrepasar el montante legal de los billetes, demostrando así la ineficacia del *Act* de Peel tres años después de su promulgación.

§ 6. Repercusiones en Francia de la controversia sobre las *Currency y Banking Principles*. La emisión del billete, «derecho de regalía»

Las discusiones del *Act* de Peel no parecían susceptibles de ninguna repercusión en Francia, porque nada había más diferente que el régimen de crédito en Francia y en Inglaterra en el momento en que la controversia llegaba a su apogeo.

En Inglaterra, al lado del Banco central, cuyo billete tenía desde 1833 curso legal, existían no sólo numerosos Bancos de emisión locales que hacían del billete un instrumento de pago universalmente empleado, sino sociedades de crédito de más en más poderosas que habían generalizado el uso del cheque^[33] y de las cuales la primera era la *London and Westminister Bank*, creada por Gilbert en 1833. El conjunto del país estaba *thoroughly banked* (banqueado a fondo), como dirá más tarde Roberto Giffen. La unidad del mercado estaba realizada por el hábito de todos los Bancos de tener en Londres su correspondencia y de mantener depósitos, mientras que los Bancos londinenses, gracias al *Clearing House*, reducían a poca cosa los pagos al contado en las transacciones de la plaza. En fin, un mercado «fuera de Banca», apoyado por las grandes casas de aceptación, descontaba las letras internacionales y hacían de Londres el centro indiscutido de los pagos mundiales y de los empréstitos extranjeros.

Todo esto es desconocido en Francia. Bajo Luis Felipe, como bajo el *ancien régime*, los pagos en moneda metálica continúan jugando un papel preponderante. La circulación metálica es abundante y el *stock* sobrepasa en mucho al de Inglaterra. Este *stock* está compuesto en gran parte de monedas de plata repartidas entre una masa de pequeños y medios propietarios rurales, artesanos y manufactureros de tipo medio, que tienen la costumbre de conservar en casa sumas importantes de metal. Balzac, observador perspicaz, nos muestra en sus novelas al notario Crottat escondiendo en su casa 400.000 francos que lo expondrán, por otra parte, a ser asesinado. Los notarios, en el campo y en muchas ciudades son los verdaderos intermediarios del crédito y sus operaciones se hacen exclusivamente en moneda metálica.

El Banco de Francia y los raros Bancos departamentales o de provincias, son los únicos autorizados a emitir billetes. El Banco de Francia había pasado apuros al principio para hacer el descuento en billetes, porque el público exigía moneda metálica. Napoleón, escribiendo a Mollien a propósito de la sucursal de El Havre, insiste para que el descuento se haga «en billetes». Por otra parte, el Banco no descuenta más que el papel sobre París, y los Bancos de provincias no emiten sus billetes más que contra letras giradas sobre la misma plaza donde ellos funcionan. Existe en París un cierto número de grandes banqueros —los que constituyen la Alta Banca— que hacen operaciones financieras descontando letras sobre el extranjero y que sirven de correspondencia a los banqueros de provincias, pero ninguno de ellos emite billetes y el cheque es desconocido. El cheque está reservado a algunos grandes personajes del mundo financiero. Aquí Balzac nos informa otra vez

cuando en *Esplendor y miserias de las cortesanas* muestra al barón Nuncigen sacando de su bolsillo, para salir de apuros en una ocasión delicada en la que unos estafadores le ponen el cuchillo en la garganta, un carnet del que él retira «uno de esos pequeños papeles cuadrados impresos que el Banco de Francia da a los banqueros y sobre los cuales no hay más que llenar las sumas en cifras y con todas las letras, para hacerlos mandatos pagables al portador»^[34].

Es la descripción del cheque. Nuncigen se ve rehusar este cheque por el beneficiario, que desconfía y exige billetes. En provincias, en las ciudades comerciales, hay quienes se dedican al descuento y son los que reúnen el papel que debe cobrarse en diferentes plazas y entregan, en cambio, sea letras sobre París, sea billetes, pero muchas de sus operaciones se hacen aún en moneda metálica.

Así pues, en Francia, lejos de ser abundante el billete de Banco, no circula más que en pequeñas cantidades. En 1840 el total de los billetes del Banco de Francia y de los Bancos de provincias no sobrepasa los 250 millones, de los cuales 50 millones a descubierto. El billete es menos un instrumento de crédito que un medio cómodo de transportar grandes sumas de dinero^[35]. La fracción mínima no fue rebajada desde 500 a 200 francos más que después de 1840.

De este empleo restringido del billete, el Banco de Francia es responsable en parte. El reembolso en moneda metálica no era exigible más que en París. En provincias el billete, salvo algunas regiones, es casi desconocido. «En Francia, escribe Rossi, la mayoría de los Departamentos no conocen el billete de Banco». Se le consideraba como una simple letra de cambio sobre París y a veces sufría una depreciación superior a la letra de cambio, porque el riesgo de pérdida o robo era mayor que el de la letra, ya que el billete era al portador, mientras que la letra estaba endosada. Para asegurarse contra estas eventualidades, el billete se remitía roto^[36].

Es por esta razón que el Banco de Francia decide en 1839 emitir billetes a la orden, endosables y pagaderos a los quince días.

Ocurría a menudo que se rehusaba en provincias el billete del Banco de Francia, lo que hacía pedir a Courcelle Seneuil que se le confiriera «curso legal», como el billete del Banco de Inglaterra lo tenía desde 1833^[37].

Al lado del Banco de Francia, algunas «Cajas» —ya que el Banco de Francia les prohibía usar el nombre de Bancos— ensayaron el crear títulos circulantes. La más conocida era la Caja Lafitte, fundada por el célebre banquero, que emitía billetes *con interés* y a corto plazo (también emitía billetes a tres meses sin interés). Pero la circulación de efectos de esta clase, a pesar de la pequeña ventaja que les confería el interés, era necesariamente restringida, tanto más cuanto que su reembolso era tan sólo exigible en París^[38], lo mismo que el billete del Banco de Francia.

A pesar de este fraccionamiento de las fuentes del crédito, existe, no obstante, un elemento de unidad en la circulación y de centralización para el mercado monetario. Este

elemento no es el billete de Banco, sino la *letra sobre París*. Lo mismo que en el siglo XVIII —pero de un modo más amplio—, París se ha transformado en la Cámara de Compensación de muchos pagos que se hacen en Francia de plaza a plaza y la letra sobre París es el instrumento de estos pagos. «Hay en nuestra organización política y financiera una fuerza secreta que tiende a concentrar todo el numerario de Francia en París», escribe Clapier en 1844, y continúa: «Es en París que se gasta más de la mitad del presupuesto; es en París que se hacen y deshacen las más grandes fortunas; es en papel sobre París que se pagan y saldan las partidas más grandes de las operaciones comerciales del país»^[39].

Gustavo d'Eichthal declara en la Cámara en 1848:

Parece que haya en Francia dos seres distintos y separados: el uno es París, que hace sus asuntos especiales, y el otro son los Departamentos, que hacen los suyos. Se nos dice siempre que si el Banco de Francia tuviera sucursales en todas partes, sacrificaría los Departamentos a París. Nada más lejos de la verdad: no hay más que un solo cuerpo con sus miembros, París y las otras ciudades. Veamos cómo se hacen las grandes operaciones de Banca. Los algodones que se compran en los Estados Unidos para El Havre, ¿cómo se pagan? Por medio de letras sobre París. Las telas fabricadas que Lyon envía a América, ¿cómo se cobra su envío? Por medio de papel sobre París. Lo que digo del comercio extranjero, lo diré de las relaciones de ciudad a ciudad. París es un gran centro de liquidación de asuntos del país: se trata de extender este gran instrumento de una manera más útil para todos. No se trata de monopolio ni de despotismo, sino que se trata de la unidad del papel de circulación; de la mayor igualdad posible del tipo del interés y del cambio de la mayor reducción de los gastos de transporte de los capitales de una plaza a otra^[40].

El papel sobre París es, pues, el gran elemento de unidad en la organización monetaria francesa, y como este papel es descontable en el Banco de Francia, ocurre que, automáticamente, este se ha transformado en la reserva monetaria central a la que se acude en los momentos difíciles^[41]. Será, pues, suficiente extender las funciones de este. Aumentar el número de sus sucursales y aclimatar en todas partes el billete para que este substituya a la letra de cambio sobre París y sea en Francia el gran instrumento de circulación y el gran instrumento del crédito. Es esto lo que Léon Faucher expresa con una notable claridad en esta misma discusión de 1848:

Así aunque nosotros tengamos un sistema que parezca comportar concurrentemente la existencia de un Banco central ramificándose hacia los diferentes puntos del territorio y de Bancos de provincias sin lazo ni control, el monopolio al lado de la libertad, vemos poco a poco gravitar las cosas hacia el establecimiento de un Banco único. Estos Bancos departamentales (o provinciales) a los que se ha querido aislar los unos de los otros, terminan por buscar su punto de apoyo en el Banco de Francia. En lugar de limitarse a descontar el papel en la plaza que ellos representan y en las cuales tienen el privilegio de emitir sus billetes, han venido a París a negociar el papel y por este medio tienen con el Banco de Francia, sea directamente, sea indirectamente, relaciones muy continuas. En 1847 el descuento del papel sobre París por los Bancos departamentales se elevó a 206 millones, es decir, una cifra como la cuarta parte de sus operaciones. Cuando los Bancos

departamentales tienen necesidad de procurarse moneda metálica, negocian este papel en la sucursal más próxima del Banco de Francia, o a banqueros parisienses que van ellos mismos a buscar la moneda metálica a esta gran reserva que son las cajas del Banco de Francia, el cual, sobre todo en los momentos difíciles, es el punto de apoyo de los establecimientos locales. Los Bancos departamentales o de provincias se encuentran así transformados en sucursales del Banco de Francia con la diferencia de que no dan ninguna garantía al Banco de Francia ni al público. El Banco de Francia no tiene ningún control sobre sus operaciones y este se ve forzado, por así decirlo, por razón de Estado, por un motivo de salud pública a venir en su ayuda cuando estas periclitán, por el Banco de Francia y todo el mundo sabe que hay una solidaridad estrecha entre los establecimientos de crédito y que la ruina de uno solo sería un peligro para los otros. Así el *Banco único* o, por decirlo mejor, el *Banco central*, está próximo a ser en Francia un hecho consumado. No os asombréis, esto deriva de la naturaleza de las cosas^[42].

El problema en Francia no es de restringir el uso del billete, sino de extenderlo; ni de comprimir el crédito, sino de desarrollarlo, y el medio más eficaz consiste en dar al billete del Banco de Francia, que goza ya de la confianza del público, una mayor extensión.

El monopolio que el *Act* de 1844 había dado prácticamente al Banco de Inglaterra, era lo que interesaba en Francia de la controversia entre la *Currency* y la *Banking School*, y no las restricciones que esta ley imponía al Banco de Inglaterra. Es, pues, con esta idea presente en el espíritu como debe recorrerse la literatura francesa de esta época.

El grupo de los saint-simonianos fue, naturalmente, el primero que dio las ideas germen, cuyo desarrollo en el curso del siglo debía actuar tan fuertemente sobre la organización económica de Francia. Las ideas que se refieren a la entrega de capitales a largo plazo son tan conocidas que no hay necesidad de recordarlas. Su realización en la creación de los ferrocarriles y más tarde en el *Crédit Mobilier* de los Pereire, tuvo una resonancia universal.

Pero los saint-simonianos pensaron también en el crédito a corto plazo y desarrollaron en materia de billete de Banco una concepción original de la cual Enfantin es el autor. El éxito práctico no les acompañó, y hay que convenir que en esta materia los saint-simonianos han sido menos perspicaces que en muchas otras. Enfantin parte de la idea (que es la misma de Mollien) de que el billete a la vista es una simple representación de las letras de cambio, pero este billete presenta para el portador y para el Banco que lo emite un peligro, ya que la representación del billete no se encuentra jamás completa en las cajas del Banco. De ahí las alzas del tipo del descuento con las que el Banco busca proteger su encaje y que son, según él cree, el origen de las crisis comerciales e industriales. Procedamos de otra manera: El Banco «en lugar de billetes pagaderos a la vista remitirá, a cambio de los efectos descontados por él, billetes pagaderos al mismo *vencimiento que estos efectos* con un interés inferior al del tipo de descuento. Los vencimientos de sus reembolsos coincidirán siempre con las épocas de la vuelta al Banco de otros vencimientos, y así el Banco quedará descargado de la preocupación de la relación, que hoy oscila incesantemente, de su circulación con su reserva metálica. Sometiendo el billete a un vencimiento determinado, se podría temer que se dificultarían sus cualidades de

circulación, pero les serán devueltas si se añade un interés. Desde entonces se habrán suprimido tanto las alzas bruscas del interés como las restricciones bruscas de la concesión de descuentos, a consecuencia de las perturbaciones económicas, que reconocen como causa la constitución viciosa de los Bancos existentes»^[43].

De hecho es la concepción de los billetes de la Caja Lafitte que, como es sabido, no tuvo mucho éxito. El mismo tipo de billetes fue emitido en seguida por el *Crédit Mobilier*^[44], pero en pequeñas cantidades.

Entre estos billetes y las cuentas corrientes disponibles por cheques, la diferencia no es grande, pero lo es bastante para que su extensión sea muy difícil. El primer portador del billete es al mismo tiempo solicitante del crédito y por el hecho mismo que él lo acepta prueba su adhesión al sistema; por el contrario, las personas a las cuales se les ofrece el pago a continuación, preferirán generalmente una *moneda inmediatamente disponible* e inmediatamente convertible en *moneda, metálica*, como es el caso del billete a la vista o del cheque. La circulación de los billetes a vencimiento queda, pues, limitada (a pesar del atractivo del interés) a un círculo de personas mucho más estrecho que el de los billetes a la vista.

Los saint-simonianos no han visto que la emisión del billete es simplemente la puesta en circulación de *sumas existentes* y que facilita el medio de substituir el dinero al contado por el dinero a plazo. Es desde luego un título de crédito, pero es un título de crédito a *la vista*, lo cual le confiere una aptitud de circulación.

La concepción del billete de Banco de Enfantin está calcada sobre su concepción del crédito a largo plazo. Del mismo modo que se emiten obligaciones ferroviarias reembolsables al término de la concesión para obtener los capitales necesarios para su construcción, del mismo modo se emiten billetes de Banco con interés en contrapartida de efectos de comercio y de un vencimiento igual al de esos efectos. El billete de Banco es una clase de obligación a corto plazo emitida por el Banco entre el público para procurarse los fondos necesarios para financiar las letras de cambio. Es el público, en los dos casos, quien aporta su ahorro. En nuestra concepción, por el contrario, el billete es una representación de la moneda misma, que el Banco hace circular y que constantemente le es repositada. Enfantin ha aplicado el mismo principio a las cuentas corrientes que, a su juicio, debían tener interés, «con la condición de que las sumas depositadas no serían exigibles más que tres o seis meses después del día de depósito»^[45]. Esta idea era sostenida aún por Walras en 1885 y casi en los mismos términos^[46].

Después de la desaparición de la escuela saint-simoniana, es preciso —para encontrar un movimiento de ideas un poco importante relativo a las cuestiones bancarias— esperar la renovación del privilegio de emisión del Banco de Francia en 1840.

Los folletos y los artículos de periódico se multiplican en esta época y es curioso observar cómo coinciden con los discursos pronunciados en la Cámara de Diputados y en la Cámara de los Pares^[47]. Todos están de acuerdo en un punto: la insuficiencia del crédito en Francia y la necesidad de su desarrollo. De esta insuficiencia se acusa a las circunstancias,

pero también al Banco de Francia, al que se dirigen reproches bastante duros. «Es difícil — escribe Courcelle Seneuil en 1842, quien durante toda su vida ha mantenido su mal humor contra el Banco de Francia— el formarse una idea del terror que el Banco de Francia inspira al mundo comercial. Este terror ahoga las reclamaciones e incluso las quejas como han podido convencerse las personas que han querido tomar informes sobre él». Courcelle Seneuil reprocha al Banco la exigencia de una tercera firma que hace necesario «el socorro de un intermediario pagado muy caro».

Pero, sobre todo, el crédito no es conocido más que en las grandes ciudades y entre las principales casas de comercio. El resto de los productores no lo obtienen más que a precios exorbitantes^[48]. Rossi, en su discurso a la Cámara de los Pares, expresa la misma opinión.

Francia, lejos de acordar a los papeles de crédito una confianza ilimitada, les opone una desconfianza casi excesiva. Se trata en nuestro país de tranquilizar, estimular, más que de asustar y de contener. Es preciso para esto un sistema de garantías que tranquilice incluso a los espíritus que tengan más prevención; es preciso que el ejemplo tranquilizador de lo que es, haga ver sin temor los progresos que podrán quizá realizarse algún día^[49].

Todo el mundo, pues, está de acuerdo en que hay que extender el crédito, en lugar de restringirlo, pero es en los medios a emplear en lo que hay diferencias. Al atravesar el canal de la Mancha, la discusión entre la *Currency* y el *Banking Principle* cambia completamente de aspecto.

Había un punto sobre el cual, en Inglaterra, Tooke y lord Overstone estaban perfectamente de acuerdo: sobre la necesidad de una reglamentación de los Bancos de emisión. Ninguna de las dos partes —y en esto ambas tomaban las ideas de A. Smith— admitía la libertad pura y simple. La utilidad de un monopolio del Banco de Inglaterra no era discutida por nadie.

Pero en Francia la escuela liberal, con el dogmatismo que la ha caracterizado siempre, y representada por Chevalier y Courcelle Seneuil, llevó la polémica a un nuevo terreno: libertad de los Bancos o monopolio del Banco de Francia. Controversia sin interés real y práctico, porque los Bancos de emisión provinciales no desempeñaban de hecho más que un papel insignificante y no hubieran podido vivir sin el apoyo del Banco de Francia. Los debates parlamentarios del año 1848 muestran que son las sucursales del Banco de Francia las que les proveen del oro de que tenían necesidad. En esta controversia, por otra parte, la posición de Tooke fue completamente falseada, ya que Tooke había pedido la *elasticidad de la emisión, pero no la competencia de los Bancos de emisión*^[50].

Los partidarios del monopolio del Banco de Francia aprovecharon con ardor la ocasión. En nombre de la *Currency Principle* reclamaron el monopolio. Aceptaron (con algunos matices, como Rossi, por ejemplo), la noción falsa del billete de Banco idéntico al derecho de batir moneda y reclamaron este derecho para un solo establecimiento colocado bajo el control del Estado. Pero de este privilegio esperaban no una restricción del empleo del billete de Banco, sino una extensión del mismo, Francia guardaba una arraigada

desconfianza desde el tiempo de los asignados, y para que los franceses aceptasen estos billetes era necesario que se presentaran con tales garantías de seguridad e inspirasen a todos tal confianza, que el más tímido no pudiera rehusarlos. Era preciso también la *unidad del billete* y para esto el monopolio era indispensable. La emisión no podía ser hecha más que por un solo Banco, y este Banco debía estar rodeado de tal prestigio, beneficiar de una garantía tan indiscutida que el rehusar un billete apareciese como una cosa ridícula.

En esta controversia —terminada por la Revolución de 1848, pero renovada en 1863 por el incidente del Banco de Saboya—, Miguel Chevalier se constituyó en defensor de la libertad, y con él, Courcelle Seneuil y Courtois. Frente a ellos, Rossi, Wolowski, d'Eichthal, eran enérgicos partidarios del monopolio. Ambos se exhibían los éxitos de los Bancos escoceses por un lado y el fracaso de los Bancos americanos por otro.

Lo que los partidarios del monopolio toman de la *Currency School* es la oposición neta entre la función de emisión llevada a cabo por los «Bancos de circulación» y la función de descuento o función comercial que a sus ojos debe quedar libre porque no interesa al gran público^[51].

Es desde esta controversia que data la absoluta separación hecha por la mayor parte de los economistas franceses y casi todos los hombres prácticos entre el billete de Banco y el cheque, a pesar de los argumentos decisivos aportados por Tooke y Fullarton.

Pero es bastante curioso: nunca han pedido para el Banco de Francia la limitación de la *emisión*. El Banco de Francia estaba organizado sobre el más puro *Banking Principle*, ya que no tenía límite mínimo fijado a su encaje, ni proporción mínima entre el encaje y la emisión, ni máximo a la emisión. Así pues, el Banco de Francia tenía la más perfecta libertad de movimientos y no tenía que preocuparse más que de las necesidades comerciales y de la situación monetaria en cada momento^[52].

Así, a través de controversias teóricas, Francia organizaba para sí misma un sistema bancario muy diferente del sistema inglés o correspondiendo al sistema inglés tal como este había funcionado en sus principios, o sea, en el siglo XVIII: un Banco central perfectamente libre en su emisión y provisto de un fuerte encaje, con Bancos locales ligados a la capital por una cartera de efectos sobre París, proveyéndose de oro gracias a esta cartera y dirigiéndose a las sucursales del Banco. En cuanto al gran mercado de letras internacionales, tal como lo conocía Londres, no es que fuera en París desconocido, pero sí estaba muy restringido. Un pequeño número de casas de primer orden se reservaban el descuento de estas letras —que entonces se llamaban fuera de Banca porque se descontaban por bajo del tipo del Banco de Francia—, constituían una reserva de oro extranjero, siempre disponible, ya que la mayor parte estaban giradas sobre Londres, y facilitaban el pago de las importaciones francesas.

CAPÍTULO VI

PRODUCCIÓN DE ORO Y MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS (1850-1936)

§ 1. La afluencia del oro de California y Australia y el alza mundial de los precios después de 1851. — § 2. Interpretaciones cuantitativas y anticuantitativas de la depresión desde 1873 a 1895. — § 3. El auge económico desde 1895 a 1914 y la explotación de las minas del Transvaal. — § 4. La interpretación cuantitativa después de la guerra de 1914-18.

Después del *Act* de Peel, las grandes controversias sobre el crédito van a apaciguarse por algún tiempo. Todos los argumentos fueron discutidos de un lado y de otro y un cierto cansancio se apoderó de los espíritus. Veinticinco años más tarde, Bagehot empezará su libro sobre *Lombard Street*, prometiendo a sus lectores que no los entretendrá sobre un tema del cual les sabe fatigados con anticipación. Por el contrario, otro problema va a surgir que desde el principio del siglo XIX se había quedado como aletargado: el de la acción de los metales preciosos sobre los precios. Resuelto de modo unánime en el siglo XVIII, va a encontrar, por el descubrimiento de las minas de oro de California, por la desmonetización de la plata y por la explotación de las minas del Transvaal, una actualidad nueva. La unanimidad de los escritores del siglo XVIII va a hacer plaza a divergencias de punto de vista que en la hora presente no han desaparecido aún. Este problema es el que será objeto de los capítulos que siguen.

En el curso de la segunda mitad del siglo XIX y del primer tercio del XX, se produjeron varios grandes movimientos de precios: el alza de precios de 1851 a 1871, la baja profunda de 1873 a 1895; el alza no menos señalada de 1895 a 1914. Después, una vez terminada la guerra mundial de 1914-18 y el patrón oro restablecido en una gran parte del mundo, una baja, al principio lenta, que empieza en 1925, que después se precipita a partir de 1929 y llegando a la crisis catastrófica de 1929 a 1935. Cada uno de estos periodos ha coincidido con modificaciones importantes de la producción de metales preciosos o de signos monetarios. ¿En qué medida estas modificaciones están en relación con los movimientos de precios? He aquí una cuestión que ha dado lugar a las controversias más apasionadas. El alza de 1851 a 1871, encontró una interpretación casi unánime. Por el contrario, la baja de 1873 a 1895 suscitó una serie de doctrinas nuevas en contradicción absoluta con las interpretaciones anteriores y cuyas doctrinas han actuado singularmente sobre las controversias a las cuales la presente crisis mundial ha dado lugar.

El recuerdo y el breve examen de estas doctrinas tiene, pues, un ligamen directo con el diagnóstico a formular sobre esta última crisis y con las polémicas más recientes. No se trata, por otra parte, de que nosotros estudiemos una vez más de modo general la teoría

llamada «cuantitativa», muy diferente en su forma absoluta de las teorías relativas a la acción de los metales preciosos sobre los precios^[1], sino que entendemos pasar revista a las interpretaciones dadas de un lado, sobre el alza o la baja de precios a estos diferentes períodos; y de otro, a las relaciones entre estas fluctuaciones y los cambios en la producción o la utilización de los metales preciosos.

§ 1. La afluencia del oro de California y Australia y el alza mundial de los precios después de 1851

En el momento en que debuta la experiencia monetaria que se abre en 1848 por el descubrimiento de las minas de California, la teoría cuantitativa, tal como Ricardo la había formulado, acaba de sufrir un fracaso. Esta fórmula ricardiana es, como se sabe, de un absolutismo que la distingue netamente de las fórmulas infinitamente más flexibles y más matizadas del siglo XVIII; de la de Enrique Thornton, a principios del siglo XIX, y de las de Tooke y su escuela, entre 1820 y 1847. Puede resumirse así: el papel moneda de curso forzoso y la moneda metálica tienen efectos económicos idénticos; su cantidad regula el nivel de los precios y las modificaciones de este nivel no influyen, o casi no lo hacen, sobre la prosperidad o la depresión de la economía; el papel moneda de curso forzoso y los billetes de Banco convertibles siguen las mismas leyes y constituyen los unos y los otros una moneda suplementaria que viene a añadirse a la moneda metálica y que puede reemplazarla. No es la convertibilidad —dice— quien mantiene el valor de los billetes de Banco, sino únicamente la limitación de su cantidad; la rapidez de circulación de la moneda es un sustituto de su cantidad: cuando la cantidad disminuye, la rapidez de la circulación aumenta, e inversamente.

Ahora bien: estas fórmulas simples, las cuales casi todas vendrán durante el curso del siglo a chocar con experiencias que las contradirán, no han sido nunca aceptadas por el conjunto de los economistas. En Inglaterra encontraron desde el principio contradictores fuertes; en el Continente han sido aceptadas con reservas y en 1847 sufrieron un fracaso clamoroso. El *Act* de Peel, basado sobre los principios de la *Currency School* —la cual, a su vez, está inspirada en las fórmulas ricardianas—, fracasó en 1847 bajo la influencia de la crisis y tuvo que ser suspendida. Todas las advertencias que procedentes de la escuela de Tooke se encontraron ampliamente confirmadas por el acontecimiento, dando un golpe grave a la autoridad de las fórmulas de Ricardo, y a sus aplicaciones al crédito bancario.

He aquí que ahora el descubrimiento de nuevas minas de oro va a dar una nueva ocasión de verificar el buen o mal fundamento de tal teoría, no con relación a la moneda bancaria, sino con relación a la moneda metálica.

El descrédito de la teoría de Ricardo no apareció en toda su amplitud más que en el período de baja de precios de 1837 a 1895. En esta época se llegó por reacción contra tal teoría hasta negar el hecho mismo de que el nivel de los precios esté influenciado por una

afluencia o penuria del oro, hecho que hasta entonces los adversarios de Ricardo, como Tooke, no habían nunca ni soñado en discutir. Sin embargo, el descubrimiento de las minas de California y de Australia iba a permitir que se pusiera en entredicho otro elemento aún de la doctrina ricardiana: el que rehúsa reconocer a una afluencia de oro y al alza consecutiva de los precios una influencia cualquiera sobre la *prosperidad* y la actividad de la economía. Ricardo no quería ver en este alza más que un fenómeno transitorio, que dejaba, después de breve período de tiempo, a la economía en el mismo estado en que se encontraba antes. Newmarch, Levasseur y Chevalier, con motivo del descubrimiento de nuevas minas de oro en 1848 y 1850, se yerguen enérgicamente contra esta concepción.

De modo brusco, en efecto, las miserias de la deflación son reemplazadas, a partir de 1850, por un sentimiento general de seguridad y bienestar; por un auge de la economía inglesa y europea, bajo la acción de una amplia afluencia monetaria. ¿Qué reacciones doctrinales van a provocar estos acontecimientos en los economistas?

Algunos, tales como Austin —citado por Levasseur—, se apresuran a tomar la vieja actitud ricardiana que se resume así: «El país comprador de oro no gana nada y lo pierde todo». Otros, cuyos nombres, citados por Newmarch, no merecen la pena de ser recordados (ya que estos escritores están hoy olvidados y no se les conoce más que por las críticas de sus adversarios), afirman «que es un error grosero suponer que la nueva afluencia de oro añade cualquier cosa a la nueva riqueza del mundo o ha aportado alguna ventaja evidente e importante para Inglaterra»^[2].

Pero estos no son sino retrógrados. Los efectos debidos a la afluencia de oro nuevo descubierto en 1850 fueron tan clamorosos y la prosperidad que resultó tan universal, para que, aparte de las mentalidades que estuvieran influenciadas por una doctrina *a priori*, nadie pudiera vacilar un solo instante.

Los intercambios internacionales, estimulados en un grado desconocido hasta entonces; la riqueza general aumentada al mismo momento que los precios subían no sólo en los países productores de oro, sino en el conjunto de las naciones comerciantes; la situación financiera de los Estados, mejorada; la de los Bancos, reforzada; he aquí algunos de los hechos ante los cuales nadie podía continuar con los ojos cerrados. Por eso la unanimidad se hizo pronto sobre el papel jugado en este progreso por los descubrimientos de las minas de California y Australia, en cuyos países la afluencia de los emigrantes y la carrera a la fortuna suscitaron la curiosidad del mundo entero.

En Francia, tanto Levasseur, en su *Question de l'or* (1858), como Miguel Chevalier, desde 1850, en su curso sobre *La Monnaie*^[3], comprobaban hechos: la prosperidad creciente y el alza simultánea de los precios. Levasseur aprovecha esta ocasión para formular de nuevo la teoría cuantitativa, que se podría calificar de «moderada» y que es aquella que reconoce la acción del oro sobre los precios, aunque se observa que de hecho el alza de los precios no es proporcional al aumento del oro, ya que este está contrabalanceado en parte por la actividad mayor en la producción de mercancías. Chevalier anuncia desde 1850 la «baja del valor del oro», tema al cual en 1859 consagra un libro entero y en el cual indica muy bien las consecuencias numerosas que tendrá para California. «Para el género humano

es un acontecimiento de incalculable importancia»^[4].

Pero el escritor cuya actitud merece ser retenida más que la de ningún otro es la de Newmarch, ya que sus puntos de vista van a imponerse como una interpretación definitiva de los hechos. Si por un lado continúa fiel a la tradición de Tooke, de quien ha recogido la sucesión en la redacción de la gran *History of Prices*, y persiste en negar la acción directa del oro sobre los precios^[5] y rehúsa lo que él llama «argumento abstracto» (el que postula un aumento de los precios *proporcional* al aumento de la producción del oro)^[6], por otra parte no se niega a reconocer los efectos bienhechores del descubrimiento de las minas de oro y sobre el aumento de los *ingresos* de que ha sido causa^[7].

A decir verdad, hay en el pensamiento de Newmarch una cierta vacilación. ¿Cómo es que un aumento de los ingresos no actúa sobre los precios haciéndolos subir? Por otra parte, ¿cómo sostener que el nivel de los precios apenas ha subido entre 1851 y 1857, siendo así que el examen de los *index-numbers*, según las comprobaciones hechas por Levasseur y más tarde por Jevons^[8], demuestran lo contrario? Newmarch mismo reconoce que los precios de las materias primas y de los metales han subido y aun más los salarios y los beneficios.

Hecha esta reserva^[9], diremos que la descripción que hace Newmarch del descubrimiento de las minas de oro en California y Australia y de los efectos de la producción aumentada de metales preciosos es un modelo de análisis y de observación económica y aun hoy guarda todo su aspecto de cosa viva. Newmarch se emplea ante todo en hacer resaltar los felices y potentes efectos de una afluencia de oro sobre la prosperidad y sobre la riqueza de las naciones:

La influencia de nuevos aprovisionamientos de oro —dice— año tras año, ha constituido probablemente la causa especial o el conjunto de causas que han modificado de la manera más fuerte la historia económica y comercial de los últimos nueve años^[10].

Para él, el acrecentamiento del oro juega el mismo papel que el establecimiento en un país de caminos mejores, más largos y más cómodos.

Una insuficiencia de oro produce dificultades similares en su naturaleza a los accidentes y al sufrimiento moral y material ocasionados por un tráfico grande y pesado en una carretera estrecha, irregular y malsana. Y las dificultades son aun mayores cuando la carretera es no solamente insuficientemente larga, sino demasiado corta; y no solamente cuando no es suficiente para todo el tráfico, sino todavía cuando no puede servir a este más que para la mitad del camino a recorrer.

Así, una vez más, la escuela de Tooke, y a condición *de que se trate de moneda metálica*, se eleva contra la opinión tan profundamente arraigada en la doctrina económica inglesa de que la cantidad más o menos grande de moneda es indiferente al bienestar y a la actividad económica del país:

En los países productores de oro los nuevos descubrimientos han tenido por efecto el

crear rápidamente grandes acumulaciones de riqueza y de recursos. La población adulta de estos países ha triplicado o cuadruplicado en cuatro años. La edificación de casas, el cultivo del suelo, la mejora de grandes extensiones de terrenos, la construcción de ferrocarriles, el embellecimiento de las ciudades, la construcción de puertos y *docks*, la fundación de escuelas y universidades y aun lo más notable de esto, el establecimiento casi de golpe de un comercio exterior enorme; en una palabra: la continuación de todas las empresas y el avance rápido de todas las artes que pueden hacer a un país opulento y fuerte, son resultados que han sido casi todos obtenidos en los países productores gracias a la exportación a otros países año tras año de aprovisionamiento de oro nuevo.

En los otros países a los cuales el oro ha sido expedido en cambio de mercancías, la demanda continua y efectiva de estas mercancías ha producido los mismos efectos, pero en menor grado, que en Australia y California. En el Reino Unido, por ejemplo, la persistencia año tras año de una demanda efectiva de mercancías ha conducido a la mejora y al aumento de los medios de producción y a la acumulación de capital gracias al ahorro procedente de ingresos acrecidos de capitalistas y asalariados y ha mejorado la suerte de los obreros en paro forzoso y de los indigentes^[11].

Estas consecuencias bienhechoras del aumento del oro —como Newmarch toma a su cuidado el decirnos y es una observación muy importante— *son propias tan sólo del metal precioso*. De ningún modo se podrían esperar efectos semejantes de un aumento del papel moneda, por ejemplo.

Parece ser que se olvida a menudo —nos dice— que entre la demanda estable y activa debida a una nueva afluencia de oro y el aumento de la demanda que puede resultar en un país de un sistema cualquiera de papel moneda de curso forzoso no hay casi rasgo común alguno. El papel moneda de curso forzoso no tiene valor intrínseco y pronto alcanza el punto en el cual el medio cerrado donde él sólo puede circular hace que toda emisión actúe inmediatamente sobre los precios en toda la medida de la cantidad aumentada. El oro y plata son, por el contrario, objetos de deseo universal y constituyen el instrumento de circulación en todas las naciones. La demanda aumentada de mercancías y servicios que ocasionan estos metales, está difundida en un círculo que aumenta todos los días y está sostenida por causas que hacen constantemente aprovechar a nuevas regiones las ventajas reservadas primero a una sola localidad^[12].

El sucesor y amigo de Tooke, que había sostenido contra Ricardo, con tanto vigor y razón, la diferencia fundamental entre el papel moneda inconvertible y el papel convertible de crédito, mantiene, pues, su oposición frente al gran doctrinario, insistiendo esta vez con una energía no menos justificada sobre la diferencia de efectos económicos entre una afluencia de oro o de papel moneda, efectos que habían sido sistemáticamente identificados por Ricardo y su escuela^[13].

«En resumen, escribe Newmarch, es el impulso prodigioso imprimido a la producción durante el intervalo considerable que transcurre necesariamente antes de que los nuevos aumentos de moneda puedan ser neutralizados por un aumento correspondiente del nivel de precios, que ha hecho y continuará haciendo de las nuevas llegadas de oro un

medio potente de aumentar la riqueza real y sólida del mundo»^[14]. David Hume había dicho lo mismo, aunque con una elegancia muy superior, hablando del oro llegado de América.

¡Este párrafo, escrito en vísperas de la crisis de 1857 que vino a interrumpir —y muy duramente por cierto— la prosperidad excepcional debida a los descubrimientos de minas de oro nuevas, sigue siendo cierto! Los acontecimientos de 1895 a 1914 lo han confirmado de un modo clamoroso.

La coincidencia tan notable de la afluencia del oro, de la prosperidad y del alza de precios, que apareció después del año 1850, no ha sido luego negada por nadie. Se impuso a los economistas en su mayor parte y no ha cesado de verse entre el primer fenómeno y el segundo una relación de causa a efecto.

Anotemos, sin embargo, una opinión —que es de peso, por cierto— y que sostiene que no se trata en esto más que de una coincidencia. Marshall, en su declaración de 1888 ante la *Gold and Silver Commission*, volviendo sobre los acontecimientos de este período y constatando como todo el mundo la simultaneidad de estos dos hechos diferentes, propuso una curiosa distinción entre las dos principales consecuencias de la afluencia del oro australiano: el alza de precios de una parte y la prosperidad económica del otro. La primera, según él, es efectivamente debida al oro nuevo extraído de las minas y extendido por el mundo; la segunda, por el contrario, sería debida al libre cambio instaurado en Inglaterra a partir de 1851. Es esta una de esas opiniones que pueden parecer evidentes a un inglés, pero ante las cuales «un continental» permanece irremediabilmente escéptico, ya que la prosperidad de estos años (1850 a 1873) es general; el Continente participa en ella como la misma Inglaterra, y la década 1851-1860 ha dejado en todos los países el recuerdo de un impulso vigoroso dado a todas las formas de producción. Por el contrario, el libre cambio fue hasta 1860 un acontecimiento casi exclusivamente inglés y no se extendió por el Continente más que en la década siguiente. De ahí una conclusión que parece imponerse en favor de la idea de dar al oro el predominio, en el auge general de este período, sin negar la acción que ha podido tener sobre la economía europea, la apertura de más en más del mercado británico^[15].

La opinión de Marshall merecía ser citada a título de curiosidad, aunque no fuera más que para hacer observar una vez más la dificultad de *aislar* las causas y los efectos en el dominio económico. Sin embargo, la opinión de Marshall ha quedado como una cosa individual. Si se ha separado de la de Newmarch en lo concerniente a los efectos de una afluencia de oro sobre la prosperidad de la economía, por el contrario, permite constatar el acuerdo de la opinión —después de los acontecimientos de esta época— respecto de la acción que una afluencia de oro ejerce sobre los movimientos de precios. La teoría cuantitativa, no en su forma ricardiana, sino en la forma más clásica y menos estrecha, parece esta vez consolidada por una experiencia decisiva.

Es en el período siguiente —el comprendido entre los años 1873 y 1895— cuando van a aparecer las divergencias profundas entre los economistas y algunos llegaron hasta negar, no doctrinalmente y en principio (ya que no han llegado tan lejos), pero sí en la práctica y en la interpretación de los hechos concretos de los que son testigos, toda relación

de causa a efecto entre los dos órdenes de fenómenos.

§ 2. Interpretaciones cuantitativas y anticuantitativas de la depresión de 1873 a 1895

A la fase de prosperidad general inaugurada en 1851, sucede para Europa y para una gran parte del mundo e inmediatamente después de la guerra francoprusiana y la gran crisis de 1873, una larga depresión apenas interrumpida por algunos cortos períodos y que no tendrá fin hasta 1895.

El período empieza por la unión al oro del nuevo Reich alemán, hecho imitado pronto por los países escandinavos. Pocos años después siguió el cierre de las Casas de la Moneda para la libre acuñación de la plata en los países de la Unión Monetaria Latina y después, en 1893, la India cierra también la Casa de la Moneda para la acuñación de plata. En 1873 los Estados Unidos, que están aún en el curso forzoso después de la guerra de Secesión, adoptan definitivamente el patrón oro para el momento ya próximo (1878) en que volverán a los pagos en moneda metálica. Después de una tentativa infructuosa, el Japón se convierte al patrón oro en 1897. Así, en el espacio de veinticinco años, el Continente europeo se encamina hacia la adopción general del patrón oro; los Estados Unidos vuelven a él después de una fase de papel moneda y Asia comienza a unirse a él, a su vez. La plata, como metal monetario, pierde terreno todos los días. En el curso de este período la producción anual del oro cae por bajo de su nivel anterior y el porcentaje de su aumento disminuye rápidamente con relación al *stock* existente. Así surge de modo natural la cuestión de saber si el abandono general de la libre acuñación de la plata y el empleo casi exclusivo del oro como moneda —frente a una producción sin cesar aumentada de productos agrícolas e industriales, favorecida por un largo período de paz—, no son responsables en gran parte de la baja prolongada de los precios y de la depresión económica. La controversia cuantitativa vuelve al palenque con nuevos bríos.

Sólo que esta vez vuelve *en condiciones particularmente desfavorables para un punto de vista científico de las cosas*, ya que ella está dominada por un problema práctico de organización monetaria: ¿es preciso o no conservar el bimetalismo donde existe? ¿Es preciso o no adoptar por todas partes el patrón oro?

La polémica se hace vivaz sobre todo en un país que, como Francia, está amenazado —si el bimetalismo se mantiene— de perder el *stock* de oro que se ha acumulado a favor de una relación legal favorable a la importación de metal. Si esta relación se hace desfavorable, este *stock* de oro puede, en virtud de la ley de Gresham, escapársele. El motivo de la disputa es la conservación o la pérdida de un metal que en el intervalo se ha hecho el patrón *metálico de todos los grandes países comerciantes* (Inglaterra, Estados Unidos, Alemania); aquellos con los que Francia y la Unión Monetaria Latina efectúan sus más importantes intercambios de capitales y mercancías. Los hombres prácticos, los que

consideran que el mantenimiento en París de un mercado monetario y financiero capaz de competir con los de los grandes centros de actividad es una necesidad económica primordial, son partidarios del patrón oro; todo lo más admiten el patrón, en el cual la acuñación de monedas de plata estuviera limitada. Aquellos a los que, por el contrario, la baja persistente de los precios aparece como el mal esencial y a quienes preocupa ante todo la situación difícil de la agricultura y de la industria, son partidarios del doble patrón.

La controversia no había esperado a 1873 para empezar, sino que había debutado en la década precedente desde que la relación comercial éntre el oro y la plata se había alterado para hacerse favorable a la importación de la plata. Retendremos tan sólo las ideas relativas a la acción ejercida por la producción de los metales preciosos sobre los precios. Dejaremos de lado los argumentos en pro o contra el mantenimiento de la ley de Germinal y también los argumentos más abstractos relativos a la naturaleza misma del patrón monetario, aunque estos hayan tenido un gran lugar en estas polémicas; no podremos recordar tampoco el nombre de todos los que tomaron parte en las discusiones, porque habría que conceder la palabra no sólo a los economistas franceses, belgas, alemanes, americanos, suizos, holandeses, que dieron a conocer su opinión sobre este problema (Laveleye en Bélgica, Soetber y Bamberger en Alemania, Walras en Francia, Marshall en Inglaterra), sino aun a los representantes oficiales de los Estados que formaban parte de la Unión Latina cuando tomaban parte en las conferencias en que se debatían sus intereses; a los testigos que vinieron a declarar ante la Comisión inglesa de 1888^[16]; a los oradores que en la tribuna o en las comisiones de los Parlamentos dieron su opinión. La inmensa literatura que la cuestión monetaria suscitó en los treinta últimos años del siglo pasado, es apenas inferior a la que los problemas monetarios provocaron después de la guerra 1914-18. Esperemos que un día esta literatura encuentre al investigador inteligente y erudito que sepa extraer de ella útiles enseñanzas^[17].

Lo que aquí retendremos son solamente los puntos de vista generales expresados con respecto al problema preciso que nos ocupa: el de las relaciones entre la producción de metales preciosos y el nivel de los precios. Buscaremos la expresión en los escritores más significativos sin preocuparnos de la multiplicidad de fórmulas que estos puntos de vista han encontrado en economistas de menos valor.

Del lado de los bimetralistas no hay dudas sobre la influencia que la penuria o la abundancia de los metales preciosos ejercen sobre los precios. Los bimetralistas son rigurosamente fieles a la doctrina tradicional. El abandono del metal plata y la limitación de libre acuñación sólo al oro, traerá inevitablemente la baja de los precios mundiales. Wolowski lo repite sin cesar entre 1865 y 1870 y más esencialmente en su obra *L'or et l'argent*, donde se encuentran con una discusión brillante, un resumen substancial de todas las ideas esenciales del grupo^[18].

Wolowski es el verdadero jefe del grupo. Traductor de los tratados de Nicolás Oresmes y del otro, más olvidado, de Copérnico sobre la moneda, se considera como el heredero de la doctrina de los siglos XVII y XVIII^[19]. Le es suficiente deducir las consecuencias lógicas para forjarse una clara imagen de la marcha probable de las cosas si se abandona la plata.

El papel que desempeña la moneda en las transacciones lo domina todo, escribe^[20]. Lo que hay que evitar es la variación de *los precios*... Se atribuye hoy a la masa de oro y a la masa de plata difundida por el mundo entre las naciones civilizadas un valor de algo más de cincuenta mil millones divididos en porciones a poco más iguales entre los dos metales. Supongamos que uno de ellos es *desmonetizado* y que se renuncia alegremente a la mitad de los instrumentos metálicos puestos en movimiento para cumplir las transacciones. El resultado inevitable será un alza formidable del valor del metal preferido y desde ahora en adelante admitido él solo como agente de la liberación de los deudores; decimos *alza formidable* pues sea el que sea el tipo al que se le evalúe, este tipo formará la expresión de la nueva carga impuesta a los deudores. Todos los contratos a largo plazo, rentas e hipotecas, alquileres, préstamos, etc., se encontrarán alcanzados por esta verdadera calamidad. La ley, cuyo deber es en caso de duda aliviar la posición *del obligado*, la agravaría.

En todas partes los Estados tienen que soportar una deuda pública considerable. El peso de esta deuda será más pesado en detrimento de todos los contribuyentes y en provecho exclusivo de los rentistas.

En el momento en que naciones enteras, Italia, Estados Unidos, Austria, aspiran a salir del triste régimen del papel moneda para venir sobre el sólido terreno de la circulación metálica^[21], se querría suprimir el oficio monetario de la plata. *¿Se ha calculado el resultado de esta coincidencia de una demanda más activa de los instrumentos metálicos con la desaparición arbitraria de la materia prima llamada a constituirlos?*^[22].

Restablecer la circulación monetaria en estos vastos países poblados por más de 160 millones de habitantes, sería absorber mucho oro y plata. El momento de pensar en una desmonetización temeraria de la plata no puede estar peor elegido^[23].

A estas previsiones, las cuales nadie negará que han sido confirmadas por la depresión de 1873-95 (excepción rara entre las innumerables profecías económicas y que debe ser puesta de relieve), ¿qué respuesta oponen los partidarios del monometalismo oro?

Distingamos aquí entre una *primera* y una *segunda* generación de economistas.

La *primera* —que es la de Víctor Bonnet, de Parieu, de Miguel Chevalier— no esperó la depresión para dar su opinión colocándose sobre el terreno mismo de la teoría cuantitativa. Esta generación no piensa ni por un instante en discutir la acción de una penuria o de una afluencia de metales preciosos sobre los precios. Sólo que estima que en el caso de que la acuñación libre de la plata continúe, el alza de precios que resulte no tendrá menos inconvenientes que la baja, profetizada por los pesimistas. Sobre todo, examinando las cosas desde un punto de vista puramente francés y exclusivamente práctico, estima que la sola cuestión a saber, si la Francia bimetalista va a aceptar sin defenderse el servir de depósito a donde los otros países podrán venir a entregar su plata desmonetizada, mientras que la misma Francia perderá poco a poco su oro.

Por el contrario, la *segunda* generación —la que escribió entre 1875 y 1895 en pleno

período de depresión económica— razona de otra manera. Esta generación no niega que en *teoría* el nivel de los precios depende a la vez de la cantidad de mercancías ofrecidas sobre el mercado y de la producción simultánea de metales preciosos. Sobre este punto se encontrarán en Leroy-Beaulieu en Francia o Lexis en Alemania, por ejemplo, escritos conformes con la más pura tradición del siglo XVIII^[24]. De Foville es el único que sepamos que parece discutir el principio de esta acción atribuyendo el alza de los precios sobre los lugares de producción, a las dificultades de transporte, al alejamiento de los nuevos yacimientos de oro, a la afluencia de la población; argumento cuya poca importancia consideramos superfluo demostrar^[25].

Lo que discuten estos escritores a los cuales es preciso adjuntar aquí el excelente economista alemán Nasse, es tan sólo que *de hecho* la baja mundial de los precios que sucede a la desmonetización de la plata sea debida a la insuficiente producción de oro. Es para ellos una cuestión no de principio, sino de interpretación; es un diagnóstico y no una teoría^[26].

Pero su diagnóstico está fuertemente influenciado por la preocupación de defender en Francia la suspensión de la libre acuñación de la plata y en Alemania la introducción reciente del patrón oro, y por la preocupación de que no se haga a estas medidas responsables de la caída contemporánea de los precios.

En los países en que esta preocupación no existe (como en Inglaterra, que desde hace mucho tiempo tiene el patrón oro, o en Italia, que tiene el papel), la mayor parte de los escritores, aunque partidarios del monometalismo oro, admiten sin vacilar que la suspensión de la acuñación de la plata y la nueva demanda del oro debida a la generalización del monometalismo oro, han contribuido a la baja de precios; es el caso de Marshall, de Jevons, de sir Robert Giffen, de Pantaleoni.

El primero busca una solución intermedia entre lo que él llama el «simmetalismo^[*]»^[27]; el segundo cree que la penuria momentánea de oro, de la que no discute los efectos, cederá el sitio pronto a una nueva afluencia. En Francia, Walras y Carlos Gibe se unen a la misma explicación, y Walras preconiza «una moneda para pequeños pagos de plata que actúe como regulador»^[28] para hacer frente a las dificultades del momento. A la afirmación constantemente repetida de los «anticuantitativistas» de que es preciso buscar la causa de la baja de los precios en el aumento formidable de la producción de las mercancías, en los perfeccionamientos de los medios de transporte, en la substitución de la navegación a vela por la de vapor, en la reducción considerable de los precios de coste precipitada por los innumerables descubrimientos científicos, responden sin cesar: «Todas estas circunstancias existen, en efecto, pero la baja de precios que ha resultado demuestra justamente la insuficiencia momentánea de la producción de los metales preciosos, para compensar la acción indiscutible e indiscutida de todos esos factores sobre el nivel de los precios». Tanto más, añaden, que estas mismas circunstancias existían antes de 1873 y quizá en mayor grado, sin que ninguna baja de precios se haya producido, antes al contrario. ¿Cómo iban las mismas causas a producir efectos diferentes si no existiera la intervención de un factor nuevo: el factor monetario?

En suma, la controversia entre los que invocan la superabundancia de mercancías y los que proclaman la «apreciación del oro», termina por reducirse a una «querrela de palabras»^[29]: desde que se admite que hay que tener en cuenta a la vez la oferta de mercancías y la producción de metal precioso para explicar el movimiento de los precios, la cuestión de saber si es la oferta de metal lo que es insuficiente o la de las mercancías que es superabundante, puede parecer ociosa. Científicamente, la sola forma precisa de plantearla consiste en preguntarse: ¿qué producción de metales preciosos sería suficiente *para mantener los precios estables?* Y ver si la producción real corresponde a esta producción ideal. Esta es la investigación que Cassel debía intentar más tarde.

Pero la «segunda generación» invoca otro argumento que tendrá en la historia de las doctrinas una importancia mayor que el precedente y que continúa jugando aun hoy un gran papel en el espíritu de los que niegan a la producción de los metales preciosos un efecto apreciable sobre el nivel de los precios, a saber: *la extensión tomada por los instrumentos de crédito, cheques y billetes de Banco como instrumentos de pago y el lugar de ahora en adelante secundario que la moneda metálica jugará al lado de ellos como factor del nivel de precios.*

Ya cuando la encuesta monetaria de 1870, Víctor Bonnet, tratando de disipar el temor de una insuficiencia monetaria, decía: «Cuanto más avancemos, haremos muchos más negocios con menos numerario»^[30]. Wolowski había en seguida replicado: «La experiencia demuestra que cuando más el crédito se multiplica, más tiene necesidad de un fuerte sostén; tanto es así, que Inglaterra ha desarrollado su *stock* monetario de modo paralelo a sus instituciones de crédito»^[31]. El debate abierto así, prosigue aún en nuestros días, pero fue en el punto máximo de la depresión de 1873 a 1895 que tomó su mayor amplitud. Como prueba de esta transformación, los economistas de entonces invocaban la *baja constante del tipo de interés* desde el principio de la baja de los precios; si la moneda fuera insuficiente —decían—, asistiríamos no a la baja, sino al alza del tipo de interés. Ahora bien: es la baja de dicho tipo lo que se ha producido.

Se trata aquí de un conjunto de ideas cuyas consecuencias han sido muy graves para toda la doctrina económica ulterior y que merecen ser examinadas de cerca.

En lo que concierne a la baja del tipo del interés durante un período de baja de precios, el argumento que se deduce para comprobar la insuficiencia de los metales preciosos, señala un retroceso neto de la doctrina con relación a las concepciones del siglo XVIII. Nasse, en un artículo célebre aparecido en 1888, titulado *La baja del precio de las mercancías en los últimos quince años*^[32], lo ha invocado con predilección. De Cantillon a Turgot, todos los economistas se habían esforzado en destruir la falsa asociación de ideas entre la «afluencia de monedas metálicas» y «baja de tipo de interés» entre el «poder de compra» de la moneda y «precio del dinero» en el mercado de capitales. He aquí que un siglo más tarde se invoca de nuevo la baja del «precio del dinero» como prueba de que la moneda metálica abunda y que su poder de compra no tiene razón para aumentar. Más aún, A. Smith, en un párrafo característico, había examinado la hipótesis, realizada después por la economía europea de 1873 a 1895; baja de los precios de las mercancías debida a su gran producción —mientras la cantidad de monedas metálicas queda sin alteración—. De esto

deducía Smith una disminución consecutiva de los beneficios industriales y por repercusión una baja del tipo de interés, ya que la demanda del ahorro por los empresarios se hace naturalmente a un tipo cada vez más bajo y a medida que sus esperanzas de beneficios se reducen y que la cantidad de crédito necesario para la misma operación disminuye con el precio de las mismas mercancías^[33].

La aparente paradoja de una baja del interés, en período de baja prolongada de precios —acompañada de insuficiencia de producción metálica— y del alza de este mismo tipo en periodo de alza de precios debido a una afluencia de estos mismos metales, se la vio realizarse de un modo característico y bajo sus dos aspectos sucesivos de 1873 a 1895 y de 1895 a 1914 y estaba desde todos los puntos de vista conforme con los datos del razonamiento y de la experiencia económica. Esta paradoja, que no tiene nada de paradójica, cuya explicación fue el origen de las investigaciones de Wicksell y que choca a los prejuicios bancarios para quienes «abundancia monetaria» significa indiferentemente abundancia de disponibilidades monetarias sobre el mercado y abundancia de metales preciosos, se explica muy sencillamente. Es suficiente examinar los profundos cambios de la *demanda* de capitales en período de baja o de alza de precios, para apercibirnos de que esta demanda es generalmente decreciente en periodo de baja de precios y a la inversa, generalmente creciente en periodo de alza *desde el doble punto de vista* de su volumen y del tipo al cual la demanda está hecha. He aquí lo que ha escapado a Nasse y lo que los acontecimientos del período siguiente, invirtiendo las causas y los efectos, iban a demostrar luminosamente^[34].

En aquel momento, además, en Inglaterra y en América dos autores, uno ya célebre, sir Robert Giffen, y el otro, que iba a adquirir pronto gran renombre, Irving Fisher, habían construido la teoría exacta del fenómeno.

El artículo de sir Robert Giffen sobre *El oro, el tipo del descuento y los precios*^[35], publicado en 1886, representa un esfuerzo para analizar el mecanismo por el cual una afluencia acelerada o retardada de oro actúa a la vez sobre los precios y sobre el tipo del descuento. Desde aquella época la «City» se complacía en sostener que es tan sólo a través del alza del tipo del descuento que la abundancia o la insuficiencia del oro puede actuar sobre los precios. «En un sistema bancario tan complicado como el nuestro —se afirmaba en aquellos medios, como también más tarde después de la guerra del 1914-1918— no hay ligamen necesario entre la acuñación de moneda y precio de mercancías y es tan sólo por el intermedio del mercado del descuento que los precios pueden quedar influenciados por la cantidad de oro»^[36].

Giffen se yergue contra esta concepción; los precios son influenciados a la vez y *directamente* por la cantidad de oro introducida en la circulación e *indirectamente* por el alza o la baja del tipo del descuento. Entre estas dos influencias hay acciones y reacciones complejas. La novedad del artículo de Giffen consiste en la descripción que hace de estas influencias y que constituye la primera tentativa de este género en la literatura económica, la cual condujo a la conclusión siguiente: cuando una baja de precios se produce en razón de la abundancia creciente de las mercancías y de la insuficiencia de oro, esta baja «equivale a una disminución del capital *nominal* y, por consiguiente, atenúa la

desproporción que existe entre la cifra de empréstitos pedidos al mercado a corto plazo y la cantidad de moneda necesaria para responder a esta demanda. La baja de los precios aumenta la facilidad del mercado monetario y hace inútil un alza del tipo del descuento o *provoca incluso una baja de este tipo, la cual de otro modo no hubiera tenido lugar*»^[37]. En otros términos: la baja de los precios hace que sea suficiente una cantidad menos elevada de crédito para hacer circular la misma cantidad de mercancías o, si se prefiere, la demanda *nominal* sobre el mercado monetario es menor y el tipo del descuento no se mantendrá (con reservas bancarias idénticas) más que si el nivel de precios fuese más elevado. Giffen hace la demostración estadística mostrando que entre 1874 y 1884 las cifras compensadas en el *Clearing House* y la circulación de billetes han disminuido; mientras la reserva del Banco de Inglaterra permanecía estacionaria y que el oro en circulación disminuía en lugar de aumentar. La baja media del tipo de descuento lejos de ser una prueba de la abundancia del oro, no es más que una consecuencia de la baja de los precios.

Las observaciones de Giffen son tanto más notables cuanto que él no tenía entonces, como nosotros tenemos hoy, la contraprueba de la inversión de todos estos fenómenos cuando la afluencia del oro del Transvaal empezó. Estas observaciones muestran también el estado de espíritu de los «medios bancarios», que no viendo más que los fenómenos a corto plazo, rehusaban el reconocer la acción sobre el mercado monetario del movimiento general de los precios y de las relaciones entre la producción del oro y la de las mercancías. La teoría de Nasse^[38] y la de Lexis son el simple reflejo de estas concepciones, de las que puede volver a encontrarse la expresión en 1924 y 1925 en los medios bancarios americanos más calificados^[39].

En este estudio hay aún dos puntos que merecen ser anotados: 1.º La distinción hecha netamente por Giffen entre los movimientos del tipo del interés a largo plazo y las fluctuaciones mucho más frecuentes y rápidas de la tasa del descuento y de los préstamos a corto plazo^[40], distinción que desconocían la mayor parte de los economistas de nuestra época, y de la cual los acontecimientos de la postguerra nos ha mostrado toda la importancia. 2.º La profecía a la cual los acontecimientos posteriores han dado la razón (como a la de Wolowski quince años antes), de que, a menos que nuevos descubrimientos de oro no fuesen verificados, el nivel medio de los precios y de los valores nominales en el curso de los diez próximos años sería más bien menor que en los diez años anteriores^[41]. Una vez más la teoría «cuantitativa» ha servido para prever con *justeza* los acontecimientos.

Por su parte, Irving Fisher, en un artículo titulado *Appreciation and Interest*, publicado en 1886 y reproducido en su libro sobre la tasa del interés, demostraba: 1.º, que el paralelismo entre los movimientos a largo plazo del tipo de interés y los movimientos a largo plazo del alza o de la baja de los precios eran conocidos desde el siglo XVIII: 2.º, que el alza o la baja del tipo de interés sobre largos periodos era simplemente el ajuste del interés al poder de compra aumentado o disminuido de la moneda.

Esta explicación tan simple supone, no obstante, aceptada la premisa sobre la cual se fundamenta: es decir, la baja inicial de los precios provocada por la abundancia de mercancías frente a una producción estacionaria de metal. Sólo esta baja, en efecto, puede

explicar la reducción de los beneficios y por una repercusión inmediata la baja del interés. Nadie, hasta el 1898, había pensado en quebrantar esta premisa.

Pero he aquí que en tal fecha aparece una obra que al principio pasó desapercibida, pero que después debía adquirir una gran notoriedad: la del sueco Knut Wicksell, que daba muestras en el examen de los problemas monetarios de una gran penetración y de un gusto marcado por la paradoja. Fríamente afirma Wicksell que «un aumento de productividad no puede por sí mismo ser la causa de una caída de los precios»^[42]. Era la primera vez en la historia de las ideas económicas que se hacía esa afirmación. A decir verdad, no parece él mismo muy convencido de lo que anticipa, sino que parece preocupado por la afirmación constante de los monometalistas de que la baja de los precios desde 1873 es debida a la disminución *del coste de producción* de las mercancías, siendo así que hubiera sido necesario decir que era debida *a la mayor abundancia de las mercancías*^[43]. El caso es que partiendo de este punto de vista, le es preciso encontrar, para las bajas de precios, *otra causa* que el aumento de las mercancías: esta otra cosa es, según él, la baja insuficiente del tipo del descuento.

Así pues, esta baja cesa de aparecer como una consecuencia de la baja de los precios y pasa a ser la causa porque, según nos dice Wicksell, es, en realidad, *insuficiente* con relación a lo que *debería ser* dada la baja simultánea de un tipo del interés al que él llama tipo «natural»^[44]. En otros términos: teniendo que explicar por qué la baja de precios se acompaña de una baja del tipo del descuento, Wicksell responde: la baja del tipo del interés bancario es una ilusión; en realidad, este tipo es *demasiado elevado* con relación a un cierto tipo natural que este sí que ha bajado efectivamente, y la baja continua de los precios es el resultado de esta disparidad entre los dos tipos. El tipo del interés y más especialmente el tipo del interés a corto plazo de los Bancos que todos los economistas hasta Wicksell habían considerado como el *resultante* del conjunto de las condiciones del mercado, aparece ahora como el *elemento motor* que desata la baja de precios. Así se llega a esta extraordinaria concepción: cuando un largo período de baja de precios se acompaña de una baja igualmente constante del interés bancario, debería decirse que este interés es *demasiado alto*; cuando un largo período de alza de precios se acompaña de un alza igualmente constante del interés bancario, debería decirse que este interés es *demasiado bajo*. He aquí un lenguaje que no contribuye, por su naturaleza, a facilitar la descripción de los fenómenos económicos.

Atacando directamente a una proposición fundamental, común hasta ahora a los cuantitativistas y a sus adversarios, Wicksell daba muestras, por otra parte, de perspicacia dialéctica, ya que lo que se puede censurar a los cuantitativistas de aquella época es no haber sacado de esta proposición todas las consecuencias que hubieran podido. Insistiendo sobre la insuficiencia de oro, se colocaban ellos mismos en una situación difícil. Todos los razonamientos económicos que toman por base la ausencia de algo o su insuficiencia (como se ha visto cuando Senior habló de la *abstención* del capitalista), chocan inevitablemente con la objeción: ¿Insuficiencia con relación a qué? ¿Ausencia con relación a qué «presencia»? Los «cuantitativistas» hubieran tenido una posición mucho más fuerte si se hubieran limitado a decir: «Normalmente y suponiendo todas las cosas iguales, incluso la cantidad de moneda existente, el aumento de la producción de la mercancía, ejerce sobre el

conjunto de los precios una presión continua (que esos precios sean efectivamente pagados en cheques, en billetes o moneda metálica, poco importa). He aquí el hecho permanente esencial que es preciso poner en la base de todo el razonamiento sobre estas materias. Esta presión es más o menos fuerte, según que los métodos del crédito y los sistemas de economía de la moneda se desarrollen más o menos rápidamente, pero representan la orientación normal del nivel de precios en una economía progresiva donde el ahorro crea constantemente capitales nuevos. *Ahora bien: esta baja se encuentra interrumpida en ciertos períodos y estos períodos, si se hace abstracción de las variaciones cíclicas, son siempre aquellos en que la producción de metales preciosos que sirven de moneda se hace particularmente rápida.* Nada hay de extraño en esto, ya que dichos metales permiten una demanda suplementaria de productos *que no está precedida por ninguna oferta de mercancías.* Esta demanda es un factor de alza que multiplica a su vez la cantidad de los créditos y la rapidez de circulación de la moneda. Así, en los períodos prolongados de baja de precios, la oferta de las mercancías no está contrabalanceada por una producción suficiente de metales preciosos para que su acción sobre los precios se vea compensada. El factor activo en este período no es la insuficiencia de metales preciosos, sino la superabundancia de mercancías. Por el contrario, cuando se descubren nuevas minas, el factor activo es la abundancia de metales preciosos y así el aumento de mercancías es un elemento permanente que pesa directamente sobre los precios y que no se puede perder de vista».

Wicksell, rehusando admitir esa proposición fundamental, quitaba toda base de razonamiento a sus adversarios. Si nosotros insistimos sobre esta curiosa paradoja, es porque el libro de Wicksell —completamente negligido en el momento de su aparición— ha sido después de la guerra, y aunque, según veremos, ha modificado sus concepciones, considerado como produciendo la mejor explicación de los fenómenos a los cuales asistimos hoy; en segundo lugar, porque muestra a qué construcciones irreales y aventuradas, a qué inversión de las nociones mejor aceptadas ha conducido, durante el período que estudiamos, el deseo de escapar a toda costa a lo que se llamaba con desdén la teoría cuantitativa de la moneda, de la cual Wicksell, por una paradoja final, se declara partidario en principio^[45].

Abordemos ahora el otro argumento de los «anticuantitativistas» a propósito del cual vamos a encontrar otra vez el nombre de Wicksell: la multiplicación del crédito y de la moneda de Banca que habrían prácticamente borrado la influencia de la moneda metálica en el establecimiento del nivel de los precios.

El desarrollo de las instituciones de crédito y en particular de los grandes Bancos de depósito, es uno de los fenómenos más importantes de la historia económica del siglo XIX. Este desarrollo, casi contemporáneo del *Act* de Peel de Inglaterra, ha tomado en Francia y en Alemania un rápido empuje después de la guerra de 1870-71, y va acompañado, por otra parte, por la desaparición gradual de muchos Bancos locales, de modo que en buen número de casos hay substitución de un Banco por otro, más que aumento de cajas de depósito. En Inglaterra, el aumento de los Bancos de depósitos ha favorecido el empleo del cheque como medio de pago, y obras como la de Jevons, *La Monnaie et le Mécanisme des Échanges*, o de Bagehot, *Lombard Street*, que vinieron después de la gran obra de Macleod,

familiarizaron a todos los economistas con el funcionamiento del *Clearing House*, de Londres, y con el mecanismo de la moneda «escritural».

En Francia y en Alemania, la multiplicación de las sucursales del Banco de Francia y de la Reichsbank y el sistema de compensación organizado por esas grandes instituciones permitiendo liquidar sin transferencias de moneda una cifra enorme de operaciones, sorprende a los espíritus y la idea nace en algunos de que desde ahora en adelante la moneda metálica se ha hecho una institución vieja que podría ser substituida por un sistema general de «contabilismo» del género del que Ernesto Solvay quería instalar en Bélgica. Entretanto se formulan ideas —expresadas, por cierto, de la manera más vaga— respecto de que la moneda metálica sirve todo lo más para liquidar los saldos, pero que no ejerce acción sobre los precios más que de una forma indirecta y muy alejada.

En estas ideas hay mucha fantasmagoría.

Se olvidaba primero la circulación real del oro y de la plata, que en países como Francia y Alemania —e incluso en Inglaterra— tenía un lugar enorme en los pagos diarios. Se olvidaba que el billete de Banco —en la medida en que no es un simple certificado de oro (ya que en este caso equivale a una circulación efectiva de metal precioso) y donde representa una operación de crédito— no hace, en gran número de casos, más que *substituir* a una vasta circulación interna de letras de cambio que ha desaparecido prácticamente. Se olvidaba que la circulación de cheques estaba, en realidad, limitada —aparte de Inglaterra— a una pequeña proporción de la población y que, en fin, las Cámaras de Compensación servían en gran medida a liquidar operaciones de Bolsa que no ejercían, por así decirlo, ninguna influencia en los precios de las mercancías^[46].

Por el contrario, la inmensa mayoría de los pagos de salarios y de compras al detall del consumidor al comerciante continuaban haciéndose en moneda metálica.

Pero aun admitiendo que la proporción de los «créditos circulantes» con relación a la moneda hubiese sido mucho más grande de lo que era en realidad, ¿en qué hubiera cambiado la situación? ¿La cantidad creciente de mercancías ofrecidas sobre el mercado hubiera producido menos efecto de compresión sobre los precios? Para impedirlo hubiese sido necesario que a medida que el aumento de las mercancías —y a defecto de un aumento del oro— la cantidad de créditos circulantes aumentase o, en otros términos, que la baja de precios, no estando contrabalanceada por un aumento del oro, lo estuviera por un aumento de los créditos. *Ahora bien: precisamente es lo contrario lo que se produjo durante estos años*^[47]. La masa de los créditos circulantes (billetes y cheques) y sobre todo la masa de estos créditos correspondientes a anticipos y a descuentos, lejos de aumentar disminuyó o mantuvo estacionaria, lo mismo en Francia que en Alemania e Inglaterra^[48].

Digamos más: *hubiera sido imposible que hubiera ocurrido de otro modo*, y siempre por las razones que hemos indicado. Desde que el aumento general de las mercancías ofrecidas pesa necesariamente sobre los precios —si no está contrabalanceada por un aumento suficiente de metales preciosos— esta baja, al reducir los beneficios, reduce también la actividad y, por consiguiente, la *demand*a de créditos «Cuando los precios bajan,

los negocios se contraen y la producción se paraliza; el capital, bajo la forma del oro se acumula en los Bancos y el tipo del interés y el del descuento baja», dice sir Luis Mallet a la Comisión de 1888 sobre el oro y la plata^[49]. El mismo miembro de la Comisión decía, hablando del papel que desempeña el crédito en la fijación de los precios: «La cuestión es de una tal complejidad y ha sido hasta aquí tan imperfectamente estudiada por los economistas, que no puede ser discutida de un modo adecuado en nuestra presente encuesta, pero creo que el papel que juega el crédito es más el de aumentar de un modo considerable el número de las transacciones, del mismo modo que los medios de pago para efectuarlos, que de disminuir la cantidad de moneda metálica necesaria para proveer la circulación requerida»^[50].

Efectivamente, lo que los economistas tenían que decir en aquel momento en lo concerniente a los efectos del crédito sobre las tendencias de larga duración de los precios, se reducía a poca cosa. No es lo que ha escrito Mill a este respecto en su tratado —donde consagra un capítulo especial a este asunto— lo que puede considerarse como una aportación que aclare las cosas. En este difícil problema, Cairnes, espíritu más neto que J. Stuart Mill, había indicado que en los países donde el crédito está desarrollado la acción de una afluencia de metales preciosos sobre los precios, se *multiplica* por las facilidades de crédito, tesis que tendería a dar *más* y no *menos* influencia a estos metales sobre los precios en un sistema de crédito desarrollado, y que está, como puede verse, en contradicción directa con la de Nasse. Otros economistas hacen observar que en cada país la cantidad de crédito circulante estaba en una relación bastante constante con el *stock* monetario, y que así los créditos circulantes estaban en proporción con el *stock*, pero que no servían para *compensar la insuficiencia* (como creía Ricardo). Esta relación, por otra parte, no es fija, sino elástica, y varía con las fluctuaciones cíclicas de auge y depresión. Es Irving Fisher quien, un poco más tarde, ha puesto este hecho en evidencia y ha mostrado de modo más completo que ningún otro autor antes que él, que la cantidad de crédito circulante está en una relación que cambia muy lentamente con la cantidad de moneda metálica^[51]. Fisher mostró también que en largos períodos de alza de precios, la rapidez de la circulación de la moneda y el volumen del crédito aumentan, en lugar de disminuir, y que disminuyen en períodos de baja. Por consiguiente, en los casos en que estas alzas o estas bajas son debidas a la afluencia de metales preciosos o a su insuficiencia, el crédito y la rapidez de circulación, lejos de compensar o de atenuar los efectos de esta afluencia o de esta insuficiencia, los *refuerzan*.

Así el argumento basado sobre el desarrollo del crédito no sólo está desprovisto de toda base teórica, sino que se encuentra en contradicción directa con las comprobaciones de la experiencia.

Tan sólo Wicksell ha tenido la valentía de sostener lo contrario, llevando las ideas tan vagas y confusas de los anticuantitativas hasta un principio simple y lógico. Desgraciadamente, este principio está en contradicción con la realidad. Partiendo del hecho expuesto tan a menudo por todos los analistas del mercado monetario, de que la provisión de crédito por un Banco conduce a la creación de un depósito en otro Banco, o en el mismo, Wicksell concluye que en *un sistema en el cual los Bancos no estuvieran expuestos a demandas de reembolso, el crédito podría extenderse indefinidamente*.

En un sistema de Banca, llegado a su desarrollo ideal —escribe—, donde, por consiguiente, la inmensa mayoría de las transacciones se efectuarían por medio de cheques, no se podría hablar de la oferta monetaria como un factor independiente, esencialmente diferente de la demanda monetaria; poco importa las sumas que se pidan a los Bancos; *estos están siempre en estado de entregarlas* con tal de que el que pide ofrezca garantías suficientes, ya que los Bancos no tienen más que escribir una cifra en la cuenta del prestatario para representar un crédito acordado o un depósito creado. Cuando a continuación se tira un cheque y se presenta a los Bancos, estos acreditan la cuenta del propietario del cheque de una cantidad correspondiente (o reducen su débito de la misma cantidad). La oferta monetaria (*the supply of money*) está así dada por la misma demanda^[52].

¡He aquí realizada esta independencia del nivel de precios frente a los *stocks* de moneda metálica, de la que nos hablaban ciertos anticuantitativistas! ¡Inútil, pues, si es así como ocurren las cosas, de conservar incluso una reserva bancaria cualquiera! La vieja fórmula del siglo XVIII y de Ricardo es así vuelta del revés. Estos decían: toda oferta de moneda encuentra una demanda correspondiente. Aquí se nos dice: la oferta se adapta indefinidamente a la demanda. La moneda, como el aire, es un bien libre. ¡¡Qué maravilloso descubrimiento!! ¿Y qué hace falta para esto? Simplemente que el público no pida sus depósitos... y también que el «que pide prestado dé garantías suficientes».

Esta simple y pequeña restricción que Wicksell ha puesto (¡y así como de paso!) a su concepción, demuestra la fantasmagoría de todo el sistema, ya que las garantías bancarias no son en número indefinido. ¡Wicksell olvida simplemente que en cada nuevo anticipo el *margen de crédito* del Banco se reduce! Pero ¿de qué sirve insistir? ¿Cuál será el banquero que teniendo que luchar contra las dificultades del problema de la «liquidez», no sonría ante tan magníficas perspectivas?

Si algo podía servir para demostrar las contradicciones de los diferentes sistemas que pretenden separar la producción de moneda metálica de la explicación del nivel de precios, son las dos posiciones que Wicksell, lógico impenitente, ha sido obligado a tomar: el aumento de las mercancías no disminuye el nivel de los precios y, de otra parte, la demanda de crédito crea toda la oferta de crédito necesaria. Cuando estas dos proposiciones hayan sido no sólo «planteadas», sino demostradas y aceptadas por los economistas y los hombres de negocios, se podrán estudiar seriamente los corolarios. Hasta entonces los consideraremos como pertenecientes a la geometría económica no euclidiana.

El libro de Wicksell marca el punto teórico extremo al que conduce la negativa de admitir como uno de los elementos de la baja prolongada de los precios, la producción más lenta de metales preciosos desde que uno de ellos había sido privado de su papel monetario y que sólo quedaba el otro para responder a la demanda monetaria de los países que antes tenían el doble patrón o el patrón de plata. No quedaba más —habiéndose quebrantado todos los fundamentos de la teoría hasta entonces consagradas de las alzas o bajas de larga duración de los precios— que encontrar a esos movimientos una nueva causa: entonces surgió la doctrina de la diferencia entre el tipo del descuento y el interés «natural» del capital de la que hablaremos con más amplitud en el capítulo siguiente y en la cual el

mismo Wicksell ha terminado por no creer. Sin embargo, alguno de sus discípulos retrasados no ha cesado de preconizarla.

§ 3. El auge económico de 1895 a 1914 y la producción de las minas del Transvaal

En el momento en que aparece el libro de Wicksell (1898) y que representa el último esfuerzo para explicar la baja de precios mundiales sin referencia ni a la cantidad de mercancías ni a la cantidad de moneda, los hechos empezaban ya a desmentirle.

El oro, que había estado alejado durante mucho tiempo de la escena del mundo, reaparece brillantemente. El descubrimiento de las minas del Transvaal, cuya explotación empezó en 1890, aceleró prodigiosamente el ritmo de la producción aurífera y acumuló en los Bancos centrales de emisión desde 1890 a 1895 amplias reservas de oro que no esperaban más que el final de la depresión para extenderse por el mundo. En algunos años, la temperatura económica del mundo cambió y un alza prolongada de los precios sucedió a partir de 1895 a una baja de veintidós años.

Los hombres de mi generación que asistieron a aquel cambio, no olvidarán nunca con qué estupefacción, por haber sido educados desde su infancia en la idea de una irremediable decadencia económica, asistieron a esta renovación de la actividad y de la prosperidad tan inesperadas, sobre todo en Francia, y que el gran público se complacía en atribuir a la ¡Exposición Universal de París de 1900!

Walras, que ha sido siempre fiel a la interpretación cuantitativa (aunque hostil al bimetalismo), anunció desde 1895 —antes que *ningún efecto sobre los precios se hubiera manifestado*— la evolución inevitable que iba a producirse.

Separando —dice— de los 14 ó 15.000 millones de oro que van a llegarnos del Witwatersrand, el valor de la cantidad de oro que será empleada en usos industriales y de lujo, se puede valorar sin ninguna exageración del 12 al 15 por 100 el alza de los precios que se producirá de aquí a una docena de años por el hecho del aumento en la producción del oro. Todas las gentes que aprovechan del excedente de un precio de venta sobre un precio de coste, los empresarios, agricultores, industriales, comerciantes y los capitalistas accionistas que venderán largo tiempo los productos en alza antes de elevar los precios de los servicios productores van a nadar en plena prosperidad. En revancha, todas las personas que viven de ingresos fijos, propietarios de inmuebles, trabajadores, capitalistas-obligacionistas, van a encontrarse con inconvenientes. Entre estos, los propietarios que cultivan por sí mismos son empresarios, los otros esperan aumentar sus alquileres; pero los obreros tendrán que recorrer al sistema tan costoso y penoso de las huelgas para hacer elevar su salario; los empleados y los funcionarios públicos tendrán aún más dificultad para hacer elevar sus sueldos y en cuanto a los pequeños capitalistas tenedores de obligaciones,

no tienen ningún medio para hacer elevar sus intereses que son fijos indefinidamente y están ya seguros de ser reembolsados de su capital en una moneda depreciada^[53].

Esta profecía va a verificarse con la misma precisión que la que hizo en sentido contrario Wolowski en 1869 y Giffen en 1886.

En el aspecto del crédito, la inversión de los fenómenos fue manifiesta; aumento rápido de la cartera en los bancos de depósitos y en los de emisión; aumento de la velocidad de circulación de la moneda; alza continua de la tasa del descuento y del interés a largo plazo. Es la contrapartida exacta del cuadro de la época precedente. El papel de la *demanda* del crédito aparece ahora con una perfecta claridad. Aumenta en volumen y se hace a un tipo de más en más elevado, del mismo modo que en el período precedente se la había visto decrecer en volumen y hacerse a tipos de más en más bajos. Lejos de que el crédito y la velocidad de circulación sirvan de algún modo de balancín compensador a la abundancia monetaria supliendo una cantidad insuficiente de moneda metálica, restringiéndose cuando la cantidad de moneda aumenta (conforme a la doctrina de Ricardo) es el fenómeno contrario el que se verifica. Wolowski tenía razón al insistir desde el principio de la controversia sobre el desarrollo paralelo de la cantidad de moneda y del crédito. Al mismo tiempo, el atesoramiento tan característico de la época precedente disminuye. Es que la *demanda de moneda metálica con vistas a su conservación* (contrariamente a la demanda de crédito) disminuye. Pudiendo elegir la conservación de sus bienes en forma monetaria o en forma de mercancías, el público prefiere la forma que le da más posibilidades de un aumento de valor. Ahora bien: el poder de compra de la moneda disminuye, mientras el precio de las mercancías aumenta. La función de la conservación del valor tiende, pues, como en todo período de rápido aumento de la moneda, a pasar del oro a las mercancías.

Este período de 1896 a 1914 quedará ciertamente en los anales económicos del mundo como uno de los más prósperos y de los más brillantes y es en casi todos los puntos el reverso de su período precedente. Es la réplica de 1851 a 1870. El patrón oro se refuerza en todas partes gracias a la producción del metal amarillo. La *América del Sur*, célebre hasta entonces por sus crisis monetarias, estabiliza sus monedas. La *Argentina* y el *Brasil* llegan por fin, gracias al alza de los precios de los productos agrícolas, a llenar sus cajas de conversión y equilibrar su cambio. *Italia*, tanto tiempo condenada al papel moneda, vuelve lentamente a la par de la lira, a la que llega en 1912. *España* ve cómo su cambio sube. *Rusia* sale por un corto lapso de tiempo del papel moneda, que es su régimen habitual, y viene en 1899 al patrón oro, al mismo tiempo que *Austria-Hungría*. La *India* estabiliza sin esfuerzo el curso de la rupia y el sistema del *Gold Exchange Standard* es introducido cada vez en mayor número de países. Todos los efectos bienhechores señalados por Newmarch para el período 1851-1857 hacen de nuevo su aparición. Y ya no se habla de rareza de metales preciosos. Las tentativas de conferencias para volver al bimetalismo fracasan todas ante la resistencia de Inglaterra. La única queja que surge es la de los consumidores, sobre todo de los consumidores obreros que ven subir el coste de la vida. Hacia el final de este período se iba hacia una conferencia internacional para buscar los medios de detener el alza del coste de la vida, y el presidente Taft se preparaba para convocarla. Los proyectos de estabilización del valor de la moneda, como el de Irving Fischer, ocuparon la atención de los economistas. Se trata, no como hoy de impedir al oro que subiera de valor, sino, por el

contrario, de impedir que pierda constantemente una parte de su poder de compra. Irving Fisher preconiza un refuerzo del peso de la unidad monetaria. Del mismo modo que después de la crisis de 1930 ciertos profetas han anunciado la baja interrumpida de los precios, del mismo modo un gran número de escritores predecían un alza continua, y sacaban de esta perspectiva las conclusiones más sombrías sobre el porvenir de las clases populares y del bienestar general.

No obstante, la prosperidad de la industria, la facilidad con que los Estados y los particulares reembolsaban sus obligaciones y aumentaban los encajes de los Bancos de emisión, hacía olvidar las dificultades que nacían de la vida cara.

¿Cuál es durante este nuevo período de la historia monetaria la actitud de la doctrina económica? Algunos escritores continúan fieles a las ideas de la época precedente: continúan negando toda relación entre el alza de los precios y la nueva afluencia del oro, o sea, a no atribuir a este último más que importancia secundaria^[54]. Otros, que habían negado precedentemente toda relación entre la baja de precios y la producción más lenta de los metales preciosos, no vacilan en reconocer ahora la acción de los nuevos descubrimientos de metal amarillo. Wicksell —ya hablaremos de esto en el capítulo siguiente— abandona, desde 1906 y de modo abierto, la tesis de la independencia de los precios con relación al oro. En el prefacio a sus *Vorlesungen* reconoce que el cambio de la tendencia de los precios desde 1895 está en relación con el rápido aumento del oro.

En cuanto a los economistas que no habían abandonado nunca esta tesis, la ven reforzada singularmente por los acontecimientos. Entre estos, Irving Fisher se cuenta —con justicia— entre aquellos cuyas obras llaman más la atención^[55]. Al mismo tiempo —ahora que todo temor de retorno al bimetalismo está descartado—, un examen estadístico más objetivo de las relaciones de hecho entre los movimientos de los precios y la producción mundial del oro se hacía posible. Los que se dedican a este, llegan a la conclusión, cada vez más y más segura, de que el origen de la baja de los precios entre 1873 y 1895 se encuentra efectivamente en la desmonetización de la plata y en la producción relativamente estacionaria de las minas de oro hasta 1890. Esta tesis no implica ni el deseo de volver a un sistema monetario caído ni una crítica de las decisiones tomadas después de 1875 por los antiguos países bimetalistas. Estas tesis condujeron solamente a marcar más fuertemente la dependencia del nivel mundial de los precios con respecto al oro. La obra de un joven estadístico, Marcelo Lenoir^[56], prontamente malograda para la ciencia, merece ser mencionada aquí. A su lado, los nombres de Aupetit, Fisher, Cassel, están presentes en todos los espíritus.

En particular las comprobaciones de Cassel tuvieron una resonancia importante. Tomando como base el índice de los precios de Sauerbeck y el de Jevons, observa Cassel que el nivel señalado por estos índices en 1850 y 1910 es idéntico o casi idéntico, así como la media de los niveles de los años 1848 a 1851 (siguiendo la crisis de 1847), y la del nivel de los años 1908 a 1911 (siguiendo la crisis de 1907). Así pues, Cassel considera el nivel idéntico de 1850 y 1910 como *normal* y lo toma como base dándole el índice 100, por encima y por debajo del cual serán expresados los niveles de los años 1800 a 1910. Cassel calcula en seguida, teniendo en cuenta la pérdida por desgaste la cantidad de oro existente

en el mundo en 1800, 1850 y 1910, y encuentra las tres cifras (en miles de millones de marcos antiguos) 5736-10-52. Así, de 1850 a 1910 el *stock* de oro ha sido multiplicado por 5,2, lo que corresponde a un aumento medio cada año de 2,8 por 100 con relación al *stock* existente al principio. Y como el nivel de los precios es el mismo en las dos extremidades del período, concluye que un tal aumento es justamente el que convenía al desarrollo económico de estos años para mantener los precios estables. Un aumento regular de 2,8 por 100 puede ser considerado, pues, como el aumento *normal* del período examinado. Traza luego la curva del *stock* de oro *normal* haciéndola llegar hasta 1800 sobre la misma base.

Planteado esto, es natural que se atribuyan las variaciones de los precios que se han producido en el curso de estos años a las diferencias entre el *stock* efectivo y el *stock* normal de cada año. Cassel calcula estas diferencias dividiendo cada año el *stock* efectivo por el *stock* normal y obtiene así cifras que varían por encima y por debajo de la cifra 1 (correspondiente a los dos años de 1850 y 1910, en los cuales el *stock* normal y el *stock* efectivo han sido escogidos como iguales). Esta curva es la del *stock* de oro *relativo*. Comparando entonces la tendencia de esta última curva y la de los precios calculados, como se ha dicho más arriba, llega a comprobar una concordancia neta entre sus movimientos y los de precios en alza o en baja^[57].

Se ha reprochado a este método el carácter arbitrario de la elección de los años destinados a deducir el aumento «normal» del oro^[58]. Pero aunque se eligieran otros años, el contraste sorprendente entre la tendencia de los precios antes y después del descubrimiento de las minas del Transvaal no desaparecería. Ahora bien: es este contraste —este cambio total de la tendencia general de los precios con todos los fenómenos de actividad económica aumentada que le acompañan— que es preciso explicar.

§ 4. La interpretación cuantitativa después de la guerra del 1914-1918

El último episodio, al que se han agregado nuevas controversias, nació con la guerra 1914-18, y con los extraordinarios movimientos de oro y precios que se produjeron una vez llegó la paz.

El movimiento de precios durante la guerra citada fue determinado casi exclusivamente no por la producción de oro (ya que este no jugó prácticamente ningún papel), sino por la emisión de papel moneda en la inmensa mayoría de los países beligerantes e incluso en una parte de los neutrales. La convertibilidad del billete fue suprimida casi en todas partes y las necesidades del Estado provocaron enormes emisiones de papel moneda, sea por los Bancos centrales, sea por los Gobiernos, y esta política tuvo por consecuencia una elevación violenta del nivel de los precios o, si se prefiere, una depreciación formidable del poder de compra de las unidades monetarias nacionales transformadas desde el curso forzoso en simples títulos de crédito enteramente separados

del oro. Nadie puede discutir hoy que la creación a la vez del papel moneda del Estado y de los créditos de Banca inconvertibles para responder a las necesidades del Estado no sean el origen de esta alza enorme. La controversia sobre los efectos de la abundancia o de la insuficiencia del oro para sostener el nivel de precios no ha podido recomenzar más que el día en que un número de grandes Estados han vuelto al régimen del patrón oro.

El período de 1920 a 1930 ha visto realizarse las estabilizaciones sucesivas y el retorno a la convertibilidad de la mayor parte de las grandes monedas. Estas estabilizaciones se efectuaron en todas partes tomando como base la única moneda que había permanecido convertible casi sin interrupción: el dólar de los Estados Unidos. Pero esta convertibilidad del dólar, ¿por qué fue posible? Por dos causas:

1.^a Los Estados Unidos han procedido por sí mismos a una formidable creación de moneda de Banca para dar al Estado los medios de pagar sumas muy superiores a las que hubiera podido pagar por medio de su presupuesto normal. Esta política hubiera debido llevar a proclamar el curso forzoso si la transferencia a los Estados Unidos durante la guerra de las reservas de oro de los beligerantes —los cuales han pagado con estas reservas una parte de sus compras en los Estados Unidos—, no hubiera permitido mantener la convertibilidad del dólar casi sin interrupción.

2.^a Después de la guerra el envío casi exclusivo a los Estados Unidos del oro nuevamente extraído de las minas ha permitido reforzar aun más esta convertibilidad. Estos envíos pudieron efectuarse *gracias a que los grandes Bancos europeos rehusaron cambiar sus precios de compra de antes de la guerra*, y no quisieron adquirir el oro al nuevo precio establecido por el mercado a consecuencia de la depreciación de las monedas de papel. El oro continuó siendo pagado en Londres en libras esterlinas o en París en francos, al precio legal fijado antes de la guerra, pero, en cambio, la libra esterlina y el franco se habían depreciado con relación al dólar de modo que vendiendo un cierto peso de oro en Nueva York y transformándolo en dólares y comprando con estos dólares libras esterlinas o francos, *se obtenía una cantidad muy superior* a la que los Bancos de Inglaterra y Francia hubieran dado por tal peso de oro. Esta es la causa verdadera de los envíos de oro a los Estados Unidos y la acusación lanzada contra estos de haber querido acaparar el oro es absurda, sobre todo por cuanto esta acusación parte de países que por su propia política monetaria provocaron esta acumulación.

Ahora bien: este oro, que venía simplemente a fortificar las reservas de los Bancos de los Estados Unidos, se acumulaba en un país cuyo nivel de precios, incluso después de una primera caída, cuando la crisis de 1920-21, estaba aún cerca de un 50 por 100 más elevado que en 1913. Sin embargo, ningún aumento de la producción de oro podía hacer plausible un alza de los precios oro de cerca del 50 por 100 en el corto espacio de ocho años. El haberse doblado la producción del oro en veinte años, o sea, desde 1895 a 1914, no había hecho más que aumentar este nivel de un 25 a un 30 por 100, y así pues, el nivel de los precios oro americanos era absolutamente anormal y era el resultado de fenómenos excepcionales y de la situación artificial creada momentáneamente por la guerra.

A partir de 1925, dos grandes países, Alemania e Inglaterra (esta última seguida

pronto por sus Dominios y colonias) volvieron al patrón oro y el nivel de los precios oro de estos países se encontró, pues, unido al de los Estados Unidos. La paradoja de una tal alza de precios, transformados a partir de entonces en precios mundiales, apareció en seguida: una baja general empezó en aquel momento. También se produjo un acontecimiento semejante cuando la generalización del patrón oro después de 1873. Entonces se había desmonetizado la plata para dejar sólo al oro la función de patrón monetario. Después de 1925 es el patrón papel el que fue abandonado para volver al oro como único patrón y los precios en seguida bajaron.

El retorno al patrón oro señala la detención de toda creación nueva de papel en los países donde tiene lugar. *Ahora bien: la simple detención, del aumento del papel moneda, incluso sin reducción del mismo, es suficiente para provocar una baja.* En efecto, la producción de mercancías había tomado otra vez su marcha normal (lo que supone un aumento continuo) desde que la guerra se hubo acabado. De esto resultaba una presión sobre el conjunto del mercado, para absorber estas mercancías por ingresos nominales transformados de ahora en adelante en estacionarios.

Esta baja fue particularmente profunda y prolongada y creemos que por dos razones: primero, porque tenía que ser tanto más rápida cuanto que el nivel de precios había sido elevado exageradamente por la superabundancia monetaria. La competencia de los productores sobre el mercado se ejerce, en efecto, por medio de la reducción de los precios de coste que permiten a la vez un aumento de la cantidad ofrecida y una rebaja del precio de la unidad vendida. Ahora bien: cuando los precios han sido todos con anterioridad elevados de un 50 por 100 (si la población obrera y los equipos técnicos quedan aproximadamente en estado estacionario), *una misma cantidad* de trabajo o de capital material economizado en la fabricación de un producto *se contabiliza a un precio que sobrepasa de un 50 por 100 el del periodo anterior.* La misma economía de trabajo o de capital material que al nivel bajo de precios representaba 100 francos, representa 150 francos al nivel más elevado. Por consiguiente, en el nivel más elevado de los precios el mismo progreso técnico que habría permitido en otro tiempo una rebaja de precios de venta de 100 francos, permite una rebaja de 150. El primer efecto de la competencia restablecida y de la rebaja de los precios de coste para forzar una demanda que la inflación ha cesado de hinchar, será, pues, una oferta a precios *muy rápidamente decrecientes.* A medida que el nivel general de precios se rebaje, la tendencia de la baja disminuirá. Todo ocurre como en un resorte fácil de comprimir al principio, pero que ofrece una resistencia creciente a medida que la compresión se va haciendo más fuerte.

El hecho de que en Inglaterra se hubiera, de modo prematuro y temerario, declarado convertible en oro el papel moneda y que en América la afluencia del oro haya disimulado los efectos normales de la inflación del papel, no ha cambiado nada al fenómeno en sí mismo. Simplemente tuvo por consecuencia que la baja fuera una baja de *precios oro* y no de *precios papel*; pero la elevación de estos precios con relación a los que existían antes de la guerra, no era por eso menos exagerada y el mecanismo de baja rápida que acabamos de resumir debía funcionar como si los precios oro fueran precios papel.

He aquí una segunda razón: una baja de precios de larga duración prosigue

normalmente hasta el momento en que el oro nuevo salido de las minas ejerce su acción en sentido inverso y crea una demanda nueva de productos en los países progresivos. La historia de los precios, si se eliminan las variaciones cíclicas, se resume, en efecto, en una tendencia continua a bajar contrarrestada de período en período por el efecto del descubrimiento de metales preciosos.

Ahora bien: la superabundancia de papel moneda *artificialmente vuelto al valor oro de antes de la guerra* (en los Estados Unidos por la afluencia del oro europeo y en Inglaterra por una estabilización al curso antiguo del oro) tuvo *por resultado reducir a casi nada la acción del oro nuevo*.

Expliquémonos. Supongamos que en 1913 la cantidad de moneda metálica que servía de base a los intercambios fuera por hipótesis igual a 10.000 millones de francos, representando 0,3225 g. por franco, o sea 322.500 kilogramos por mil millones y que esta cantidad sea reemplazada por razón de la inflación de la guerra por 40.000 millones de papel moneda. Gracias a un retorno a la par de la moneda —provocado por diversas medidas— estos 40.000 millones son considerados como equivalentes al oro. La circulación total, que es otra vez convertible, es, pues, de 50.000 millones de francos y el Banco continúa entregando un franco cada vez que se le lleva 0,32 g. de oro. Si en 1913 la producción anual era de 322.500 kilogramos, hubiera añadido 1000 millones de francos a un *stock* monetario de 10.000 millones, haciendo aumentar del 10 por ciento. En las nuevas condiciones de la postguerra del 1914-18 (con el retorno a la par de los 40.000 millones creados), la misma producción añadirá siempre 1000 millones de francos al *stock* monetario, sólo que estos 1000 millones, en lugar de 10 por 100 de antes de la guerra, no será más que el 2,5 por ciento del *stock* existente. En otros términos la influencia de la llegada del oro nuevo sobre los ingresos y, por consiguiente, sobre los precios, será cinco veces más débil que antes.

Esto es exactamente lo que se produjo en los Estados Unidos y en Inglaterra. Estos dos países habían creado una cantidad considerable de papel moneda, pero pretendían mantener este papel a la par de anteguerra. En otros términos: entendían después de haber triplicado o cuadruplicado su circulación monetaria, mantener, no obstante, a cada unidad que componía esta circulación el mismo valor metálico que antes de la guerra, conservar el mismo poder de compra reducido resultante de la guerra. De esto resultaba que una producción anual de oro igual a la de antes de la guerra, no representaba más que un aumento de poder de compra mucho más pequeño con *relación al poder de compra existente*. En otros términos: la acción de la nueva producción del oro sobre los precios quedó reducida a muy poca cosa.

Es aquí que el efecto compensador de la desvalorización inglesa y americana aparece netamente. Volvamos a tomar el mismo ejemplo teórico antes empleado, y supongamos que por una desvalorización se divide por cinco el peso de oro contenido en un franco modificando la definición de este. Supongamos siempre una producción anual de 322.500 kilogramos. Con este peso de metal se acuñarán (o el Banco de emisión emitirá en forma de billetes, lo que viene a ser lo mismo) no 1000 millones, sino 5000 millones. El aumento del poder de compra volverá a ser del 10 por 100 cada año y el tipo de aumento irá

en seguida disminuyendo, a menos que un aumento de la producción del oro se produzca. Es lo que se hubiera producido en todos los casos. *El hecho que debe retenerse es que el contrapeso que antes de la guerra y de la inflación se oponía a la baja de los precios queda restablecido al mismo nivel.*

La desvalorización inglesa, sea dicho de paso, ha estimulado de gran modo la producción del oro como siempre que hay baja generalizada de los precios oro. Los precios de coste en libras esterlinas de los explotadores de las minas, han permanecido casi idénticos, mientras que el producto de la venta del oro en libras esterlinas desvalorizadas aumentaba de todo el importe de la desvalorización. De ahí, desde hace cinco años, las cifras cada vez más impresionantes de producción en todas las regiones de antigua explotación en el momento en que otras nuevas como en Rusia venían a juntárseles.

Así pues, el efecto de la desvalorización inglesa y americana ha sido primero dar otra vez a la nueva producción de oro su influencia sobre el nivel de precios y en seguida estimular la producción de una manera excepcional.

Por otra parte, ha reducido de un solo golpe el nivel de los precios oro ingleses y americanos sin modificar el volumen de los ingresos nominales en esterlinas o dólares, y también ha realizado el mismo efecto que una deflación lenta, con esta diferencia: que la deflación comporta una reducción progresiva de todos los ingresos nominales que no ocurre sin consecuencias peligrosas para todos los deudores^[59].

Las consideraciones precedentes vienen a confirmar con gran fuerza las doctrinas que conceden una acción preponderante en la fijación del nivel de precios al aumento de las mercancías para inclinar este nivel hacia la baja, y al acrecentamiento del oro para orientarlo hacia el alza y contradicen —tales consideraciones— a la vez las ideas defendidas en sus principios por Wicksell, que niega la primera, y de los partidarios de Lexis, Nasse o de Foville, que rechazan la segunda.

Así pues, no hay que extrañarse de que un gran número de economistas hayan dado una gran importancia, después de la guerra del 1914-18, al papel jugado por el oro en las fluctuaciones sensacionales sufridas por el nivel de los precios mundiales en la presente crisis^[60], y si se ensaya de hacer un balance muy resumido de las doctrinas sostenidas a este respecto, se comprueba, en principio, una doble tendencia en las explicaciones dadas de la crisis mundial.

Ciertos escritores quieren explicar ante todo la «inversión» de los precios y la iniciación de la crisis de 1929 a 1930. El mecanismo de esta «iniciación» no difiere evidentemente del que ha funcionado en las crisis anteriores. La peripecia que transforma un alza en una baja de precios, ofrece siempre un objeto particularmente difícil al análisis de los economistas. Pero bajo este aspecto la crisis de 1929-30 no difiere esencialmente —salvo en lo concerniente a las circunstancias de hecho— de las crisis anteriores. Quizá es más dramática que las otras y más compleja en razón del retraso con que se ha producido, pero no es más que un ejemplar particular de una «especie» ya conocida^[61].

El problema que plantea esta crisis es menos el de su iniciación que el de su *persistencia y profundidad*. Es el período de depresión posterior a la crisis —parecido a la larga depresión consecutiva a la crisis de 1873— que pone en juego el problema de la influencia del oro sobre los precios y la de la influencia anterior del papel moneda.

Debemos anotar ahora las corrientes de ideas manifestadas desde hace diez años, para compararlas con las doctrinas examinadas en las páginas precedentes.

En primer lugar las deliberaciones de la Delegación del Oro de la Sociedad de las Naciones —aunque uno pueda permitirse reservas en sus conclusiones— han mostrado que todos los expertos consultados daban a la producción del oro como factor de los precios una importancia fundamental y la insuficiencia del oro ha sido el *leit-motiv* de sus discusiones. Reprochar al citado Comité haber predicho mal el curso ulterior de esta producción sería injusto. Primero porque todas las predicciones sobre el porvenir del oro hechas por geólogos o economistas han sido regularmente desmentidas por los hechos (desde las de Launay hasta las de Kitchin) y también porque no se podía pedir al Comité que predijera la desvalorización inglesa o la explotación intensiva de las minas rusas.

Un segundo gran informe sobre los problemas monetarios es el informe Macmillan (1931) que también y sin vacilar se coloca en el terreno de la teoría llamada cuantitativa: *obviously the general price level must be governed by the volume of purchasing power directed to the buying of current output relative to the volume of this output*^[62]. Es cierto que atribuye a los Bancos de emisión, y no tan sólo al oro, una gran influencia en la creación de poder de compra, pero es justamente para paliar la insuficiente producción de oro (ya que sobre este punto acepta tal informe las conclusiones del de la Delegación del Oro)^[63] que solicita un recurso más amplio al empleo del crédito. En este informe, como en el precedente, no se ha expresado ninguna duda en lo concerniente a la acción del oro sobre los precios.

Si de estos Comités oficiales pasamos a los economistas, comprobaremos que la tesis de la acción del oro sobre los precios, lejos de debilitarse en su espíritu, no ha hecho sino ganar en fuerza. Si tomamos dos economistas —que, no obstante, están separados por todas las tendencias de sus doctrinas—, Edwin Cannan y Maynard Keynes, se les observa completamente de acuerdo en este punto. Cannan no ha cesado desde la guerra de proclamar su adhesión a la doctrina clásica^[64]. En cuanto a Maynard Keynes, después de haber buscado laboriosamente en una teoría de las inversiones y del ahorro una explicación suficiente a las fluctuaciones del nivel de los precios, acaba de afirmar en un artículo que ha tenido gran resonancia, la importancia que concede al aumento reciente de la producción del oro^[65].

En Francia ha sido aportado por varios lados a la vez un refuerzo a la doctrina clásica. Nadie podrá reprochar a Francisco Simiand el fundar sus conclusiones en un examen superficial. Nadie ha estudiado los hechos históricos y estadísticos relativos a sus temas con más agudo escrúpulo; con una conciencia tan minuciosa y con una perseverancia más tenaz para no dejar en la sombra ni un argumento, ni un hecho aparentemente contrario a su tesis. Nadie le puede atribuir tampoco el deseo de confirmar las tradiciones clásicas y

nadie más que él era más independiente de dogmas y tradiciones. Ahora bien: ¿qué nos dice después de sus investigaciones verdaderamente agotadoras relativas al movimiento de los salarios y de los precios?

Lo que en los siglos XIX y XX —escribe— es el origen de la elevación de los salarios y de modo más amplio de una orientación general favorable en el desarrollo económico entero, no es la constitución misma del sistema económico, no es la libertad económica ni las transformaciones técnicas, ni el capitalismo, ni el socialismo, sino el descubrimiento y la explotación de las minas de oro de California y después las del Transvaal y del Klondike y subsidiariamente a principios del siglo XIX, como aun a principios en la segunda y tercera década del siglo XX, lo que se llama comúnmente «inflación fiduciaria»^[66].

Para Simiand, como para el Comité Macmillan, lo que importa no es la cantidad absoluta de la producción del oro en un momento dado, sino el tipo de aumento anual, y es la medida de este tipo el que determina el alza o la baja del nivel de los precios a través del alza o de la baja de los beneficios. Sin duda aplica su doctrina no solamente al oro, sino a los medios monetarios en general, comprendiendo el papel moneda. Esta identificación podría ser discutida, pero entendemos tan sólo señalar aquí la confirmación clamorosa que aportan sus investigaciones al papel atribuido en todo tiempo al oro en la fijación del nivel general de precios^[67].

Casi al mismo tiempo que la obra de Simiand, aparecía la obra de dos economistas suizos, los señores Guillaume, que llegaban, por su parte, basándose en demostraciones matemáticas, a dar al oro el lugar que le corresponde en los grandes movimientos de precios. Los señores Guillaume parten de la idea de que la «racionalización», es decir, el progreso técnico, reduciendo los precios de coste, trae necesariamente una baja de precios coincidiendo, por otra parte, con un enriquecimiento real de la comunidad. Para compensar esta baja (de la cual Wicksell dudaba de su carácter de inevitable) es preciso normalmente un aumento del oro, ya que este metal tiene —como dicen muy bien los señores Guillaume— este carácter particular de que su afluencia aumenta directamente la demanda de los productos sin que esta vaya precedida de una venta previa de mercancías, es decir, de una presión simultánea y compensadora sobre el precio de las mercancías.

Sin embargo, el aumento del oro no es necesariamente tan rápido como la baja debida a la racionalización.

El mismo resultado que un aumento del oro, puede ser obtenido por medio de deudas, es decir, por medio de la creación de crédito por los Bancos o por el Estado^[68]. Pero estas deudas recargan al porvenir con el peso del reembolso y del interés, y es preciso que la renta anual aumente regularmente por medio de nuevas deudas si se quiere mantener el alza de precios. Es a los ojos de los señores Guillaume la temible carga de deudas del período de guerra y su detención subsiguiente lo que ha sido el origen de la crisis actual, dando así una idea cercana a lo que nosotros hemos expuesto, y que restituye su lugar legítimo a la acción del oro sobre el nivel de precios. La novedad y el gran mérito de la doctrina de los señores Guillaume reside en el rigor con que está presentada y en el modo

notable y preciso cómo llegan a describir las reacciones de los diferentes factores del movimiento de precios. Su libro es una contribución extremadamente original y sugestiva a la teoría de la crisis de la postguerra.

El profesor Aftalion, insistiendo en la idea de que no es el oro, por una clase de acción mecánica, sino los ingresos, por el aumento que estos reciben de la nueva producción del oro, a quien hay que atribuir las alzas de larga duración de los precios e inversamente las bajas a la acción preponderante de la presión de las mercancías, se une también al grupo de autores de los que acabo de hablar. El capítulo que Aftalion ha consagrado al *Oro y los movimientos de larga duración de los precios mundiales* en su libro *L'or et sa distribution mondiale*^[69] explica en excelentes párrafos esta acción alternativa de la demanda aumentada de los productos, y después la presión creciente de la oferta de mercancías, gracias a la cual se invierte de período en período la tendencia de los precios mundiales.

Sin embargo, de todas las concepciones que la guerra y la postguerra han hecho surgir, la más significativa es la de Hawtrey, que este ha defendido con todo su talento en numerosas obras.

Hawtrey no ha ignorado nunca el carácter anormal del nivel de los precios oro de la postguerra, sólo que él está convencido de que se puede mantener este nivel por un *manejo apropiado del crédito* y gracias a este manejo «el valor oro se conformará al valor de las unidades en circulación, en lugar de ser el valor de las unidades en circulación el que se conforme con el valor del oro»^[70]. He aquí una fórmula tan significativa como paradójica; de la más pura tradición ricardiana y que parece haber olvidado por completo las lecciones de Tooke, El problema del que Hawtrey creía la solución posible después de la guerra mundial, consistía nada menos que en esto: *en lugar de crear unidades de oro nuevas cuyo poder de compra sea igual al poder de compra reducido de las unidades papel del mismo nombre, ajustar, por el contrario, el poder de compra de las unidades oro antiguas (sin modificar su antiguo peso) al poder de compra disminuido de las unidades papel.*

Para resolver tal problema, cuya amplitud sobrepasaba infinitamente el que Inglaterra había tenido que resolver después de las guerras napoleónicas o Francia después de la guerra de 1870, era preciso, nos dice Hawtrey, a *falta de una oferta de oro nuevo y considerable* (que nada permitía esperar), *reducir la demanda de oro* de tal modo que la cantidad de oro disponible para los pagos fuese compatible con el nuevo nivel de los precios. Para efectuar esta reducción de la *demanda de oro*, contaba Hawtrey, con tres medios: la extensión del *Gold Exchange Standard* (tal como fue propuesto en la Conferencia de Génova de 1922), la reducción de las reservas legales de los Bancos de emisión y el empleo de una política de *open market* para hacer inútiles las salidas del oro y, en fin, una cooperación de los Bancos centrales de emisión para armonizar los movimientos del crédito en los diferentes países.

No podemos discutir aquí en detalle estos diversos métodos que el Comité Macmillan ha hecho suyos a pesar de la oposición motivada y enérgica de lord Bradbury, sino que es preciso destacar aquí que los acontecimientos han resuelto el problema en otro

sentido. Son los papeles moneda cuyo poder de compra ha sido vuelto a llevar otra vez al del oro y no este al del papel moneda. De esto ya hemos dado antes las razones. Ninguna voluntad humana podía prevalecer contra la baja ineluctable y violenta de los precios internacionales después de la guerra del 1918. Las deudas habían alcanzado un nivel irrazonable —como dirían los señores Guillaume— para poder ser compensadas por el crédito que, a su vez, no es más que una forma de contraer deudas. La desvalorización forzosa de la libra siguió de pocas semanas a la entrega del informe Macmillan, que, sin embargo, descartaba esta solución con energía. Pero lo que nos interesa señalar aquí es que la doctrina de Hawtrey reposa enteramente en la convicción de una influencia profunda ejercida sobre los precios por la insuficiencia o abundancia del oro.

Las ideas del período 1880 a 1895, que hicieron desviar un momento a la economía política de su tradición secular constantemente confirmada por los acontecimientos, no han podido soportar la prueba de los hechos.

Si un reproche puede dirigirse a los economistas, es el de no haber percibido con suficiente claridad, desde el día siguiente a la guerra del 1914-18, que el nivel de los precios oro americanos estaba fuera de toda proporción con el nivel de antes de la guerra, y de no haber creído con bastante firmeza que tal anomalía debía forzosamente corregirse por sí misma, a falta de la enorme e improbable producción de oro que hubiera sido necesaria para sostener este nivel. La curva de los precios americanos al día siguiente de la guerra de Secesión, hubiera debido servir de ejemplo. Allí hubiera podido leerse que los precios de inflación papel volvían por una baja rápida a los del nivel mundial de los precios oro. Sin embargo, si en 1922 ó 1925 alguien hubiera sostenido la imposibilidad de que los precios americanos pudieran mantenerse al nivel que entonces alcanzaron, se le habría calificado —y primero en los Estados Unidos que en otra parte— de fantasista. Y, sin embargo, si se hubiera visto con claridad aquella situación, se hubiera hecho el más gran servicio a la humanidad mostrando la vanidad de un esfuerzo individual o concertado para luchar con lo inevitable.

Es a través de dificultades y de resistencias extremadamente dolorosas como el mundo ha venido a un nivel de precios conforme con la naturaleza de las cosas.

En el porvenir, este período de historia económica aparecerá como el resultado de una enorme ilusión. La creencia en la todopoderosa eficacia económica de los Gobiernos ha sufrido un fracaso ruidoso. Deseemos tan sólo que no se intente una vez más la experiencia de dirigir el nivel mundial de los precios. No se gobiernan los acontecimientos más que apoyándose en la experiencia y en este caso se ha querido dirigirlos precisamente con olvido de la experiencia de un siglo.

Post scriptum: No es necesario, para volver a una noción más justa de la acción de los metales preciosos sobre los precios, que se vuelva de golpe a unas enojosas exageraciones de la doctrina ricardiana. Creer en la acción de la producción de los metales preciosos sobre los precios y admitir la teoría cuantitativa de Ricardo son cosas muy diferentes.

Pues bien: he aquí que ciertos economistas, ante el aumento rápido de la producción del oro en 1935, 1936 y 1937, manifestaron las mismas aprensiones que los partidarios de Ricardo en 1850, en cuyo año Holanda, poseída por el pánico, adoptó el patrón de plata ante las sugerencias de Miguel Chevalier, de lo cual tuvo que arrepentirse más tarde. En el mes de abril de 1937 se hablaba en Londres y en Nueva York de «rebajar el precio del oro», es decir, de revalorizar el dólar y la libra esterlina por temor de un alza de precios demasiado grande. Es el momento para recordar las enseñanzas de Tooke y de Newmarch; de acordarse de que entre una expansión monetaria debida al oro y una expansión debida al papel, no hay «por así decirlo, ningún punto en común»; de acordarse también de que en el mundo entero privado aún de metal precioso (Alemania, Italia, Balcanes, China, etc.), se estaba ansioso de aumentar la demanda del oro y que la fijación de los cambios y la solidez que una nueva afluencia del oro daría a todo el edificio bancario y financiero tan profundamente quebrantado desde hacía veinte años, así como la expansión del comercio internacional que resultaría, compensaría, y con mucho, los inconvenientes de una cierta alza de precios que siendo internacional no podría ser sino moderada.

CAPÍTULO VII

MECANISMO DE LA ACCIÓN DEL ORO Y DEL TIPO DE DESCUENTO SOBRE LOS PRECIOS

§ 1. Desde Cantillon a Newmarch. — § 2. La declaración de Marshall ante la Comisión de encuesta sobre la circulación monetaria. — § 3. Knut Wicksell y su conversión. — § 4. La teoría de Cassel. — § 5. Keynes, Hawtrey y el retorno a Cantillon.

Nadie ha dudado jamás, en principio, de la existencia de una relación entre la producción de metal monetario y del nivel de los precios. Sin embargo, acabamos de ver que cuando se trata de interpretar los movimientos reales de larga duración de los precios, muchos economistas vacilan en aplicar esta proposición general a los hechos concretos y en reconocer la influencia, sea de una producción aumentada de mercancías, sea de una producción aumentada de oro.

Y es que el mecanismo por el cual esta acción se ejerce, aparece aún como misterioso a muchos espíritus. Hemos visto en el capítulo precedente expuesto el mecanismo de baja, en particular con ocasión de los grandes movimientos de precios de 1873 a 1895 y de 1925 a 1935. Igualmente hemos hecho alusión al mecanismo del alza señalando la idea expuesta por muchos autores (Lexis, entre otros) de que la producción del oro y su transformación en moneda (sea directamente por la acuñación en la Casa de la Moneda, sea indirectamente por la compra de lingotes contra emisión de billetes por los Bancos de emisión) equivale a una creación de poder de compra nuevo el cual, viniendo a añadirse al poder de compra antiguo, aumenta el montante nominal de los ingresos cuyo conjunto constituye la demanda de las mercancías y tiende naturalmente a hacer subir los precios. Mientras que en el proceso normal de cambios la obtención de una renta monetaria necesita de una *venta previa de un producto en el mercado, lo que equivale a una presión a la baja* en los precios del mercado, las minas de oro producen un producto que *se transforma inmediatamente* en poder de compra en forma de moneda y que no puede sino ejercer una acción al alza.

Otros escritores se limitan a constatar que los metales monetarios al multiplicarse bajan de valor, como todos los bienes económicos, lo que se traduce automáticamente en una disminución de la cantidad de otros bienes que se dan en intercambio^[1].

Pues bien: a pesar de estas constataciones tan sencillas, el mecanismo por el cual la producción de oro actúa sobre los precios continúa apareciendo obscuro a muchas inteligencias que se han esforzado en encontrar, para explicar los movimientos de larga

duración de los precios, mecanismos diferentes.

Son, pues, las doctrinas nacidas de estas preocupaciones las que desearía resumir en este capítulo.

§ 1. De Cantillon a Newmarch

El problema fue planteado por primera vez y resuelto por Cantillon, este gran maestro del siglo XVIII, en todo lo concerniente a la circulación monetaria y al funcionamiento del crédito.

Locke —escribe Cantillon— pone como máxima fundamental que la cantidad de artículos alimenticios y mercancías proporcionadas a la cantidad de dinero sirve de pauta al precio del mercado... Él se dio cuenta de que la abundancia del dinero encarece todas las cosas, pero no buscó cómo ocurre esto. La gran dificultad de esta investigación consiste en saber por qué camino y en qué proporción el aumento del dinero aumenta el precio de las cosas^[2].

Para responder a esta cuestión consagra tres copiosos artículos llenos de notas históricas interesantes.

Lo esencial de su explicación es que el oro nuevo extraído de las minas actúa de dos maneras: de una parte, a través del mercado monetario y financiero como capital nuevo; de otra, y sobre todo por los gastos suplementarios que los explotadores de las minas, están en disposición de hacer y que actúan directamente sobre los precios. Este último mecanismo es a sus ojos el principal y es para describirlo que consagra todo su esfuerzo.

Considero, en general —escribe—, que un aumento de dinero efectivo causa en un Estado un aumento proporcional del consumo que produce gradualmente el aumento de los precios^[3].

Pero, desde luego, reconoce, y bastante mejor de lo que lo han hecho algunos de sus sucesores, las consecuencias diferentes que tendrán uno y otro sobre el tipo del interés, y como testimonio citamos este párrafo ya citado más arriba:

Si la abundancia de plata en el Estado —escribe^[4]— viene por manos de gentes que prestan, disminuirá, sin duda, el interés corriente aumentando el número de los prestamistas, pero si viene por medio de personas que gastan, tendrá un efecto contrario, y se elevará el precio del interés aumentando el número de los empresarios que tendrán que trabajar por medio de este aumento de gastos y que tendrán necesidad de tomar a préstamo para dar a su empresa trabajo, a todos los tipos de interés.

Esta frase concisa contiene todo lo esencial de una solución completa del problema de las relaciones entre tasa del descuento y la afluencia de metales monetarios.

En cuanto a hacer —como hacen los autores que citaremos en seguida— de la baja del tipo del interés la *causa*, del alza de los precios que se produce a consecuencia de una afluencia de oro, es una idea que no se le ocurre a Cantillon.

Entrando en seguida en el detalle, muestra Cantillon cómo el aumento de gastos de los propietarios de minas aumenta poco a poco las rentas y, por consiguiente, los gastos de las otras clases; cómo los beneficiarios de los ingresos fijos están inquietos por el alza de precios y cómo este alza favorece la importación de los productos manufacturados extranjeros provocando la exportación de metales preciosos de un país hacia otro hasta hacer desfavorable la balanza comercial del primero y hacerlo caer en seguida en la pobreza (como ejemplo, España)^[5]. También muestra Cantillon cómo los nuevos países beneficiarios de la afluencia metálica no tardan en perder a su vez a sus clientes extranjeros por la carestía de todos sus productos (ejemplo, Francia de 1648 a 1684) y cómo sólo conservan las ventajas de la afluencia del oro y de la plata los países que pueden «compensar por la baratura del transporte marítimo, la carestía de trabajo que causa el exceso de abundancia de dinero»^[6] (ejemplo, Inglaterra y Holanda).

Todo esto es ya clásico y los autores posteriores a Cantillon ni siquiera abordan el problema. Para Adam Smith la dificultad no existe: el mecanismo es evidente. Para Hume, Thornton^[7], Ricardo, la acción directa de los metales sobre los precios no ofrece dudas.

El problema que les preocupa es otro: *es el del reparto de los metales preciosos entre los diferentes países del mundo* y de la proporción que cada uno de ellos llega a retener. Este problema captará la atención de Senior^[8] y de Mill. Inglaterra, en la primera mitad del siglo XIX, es el gran depósito del oro, el país donde más circula y donde el nivel de precios es más elevado. Se trata de explicar cómo y por qué, y la descripción de Cantillon es la base de todos estos análisis y está tan sólo precisada y gradualmente elaborada en una teoría general.

Para encontrar en las doctrinas algo nuevo sobre el tema que nos ocupa, es preciso esperar el descubrimiento de las minas de oro de California y Australia en 1849 y 1851. La sensación producida por este acontecimiento fue enorme: una actividad comercial intensa se manifestó en todas partes, pero más especialmente en Inglaterra y Francia: los precios se elevaron, la prosperidad aumentó y de nuevo la atención de los economistas recayó sobre el mecanismo por el cual los metales preciosos ejercen su acción sobre el nivel de los precios y la riqueza general.

En Francia, Levasseur y Chevalier, el uno en su *Question de l'or*, y el otro en su libro sobre la moneda, siguen los mismos caminos. El primero, con más método y precisión, y el segundo, con más talento, pero menos claridad, evitando cuidadosamente todo análisis del mecanismo y perdiéndose elocuentemente en digresiones históricas o en profecías, que como todas las profecías de Chevalier, fueron en seguida desmentidas^[9]. Para el uno como para el otro, el mecanismo por el cual el oro actúa sobre los precios es el de los

intercambios directos entre los países productores de oro y los países que proveen de mercancías. Los beneficios originarios aumentan la demanda general, procuran nuevos beneficios que aportan, a su vez, una demanda aumentada y así continuamente. La serie de las repercusiones por las cuales el alza se extiende de un país al otro para invadir al fin el mundo económico entero, es descrita por Levasseur con tanto cuidado como por el mismo Cantillon, y de modo casi idéntico.

Por el contrario, en Inglaterra y con Newmarch, que quedó solo después de la muerte de Tooke para continuar su *Historia de los Precios*, se ve aparecer una visión más compleja del problema. La descripción dada por Newmarch de las consecuencias del descubrimiento de las minas de oro es, junto a la descripción de Levasseur, la más viva y más interesante que conocemos. Su visión de los acontecimientos es, incluso, más directa y más colorista que la del economista francés. Newmarch se preocupa, sobre todo, en demostrar contra los epígonos de Ricardo: 1.º, que la afluencia del oro *enriquece realmente* al país que se beneficia de ella y no se limita a provocar un simple *desplazamiento* de precios sin consecuencias económicas (que era la tesis de los ricardianos); 2.º, que el alza de precios no es resultado de una *depreciación directa, del oro*, como lo quería la terminología ricardiana, sino que se efectúa a través del alza de todos los *ingresos* (beneficios, salarios) de las empresas estimulados por una demanda creciente.

En uno y otro punto, Newmarch está en lo cierto, aunque para el segundo se trata de una simple cuestión de terminología^[10]. Se une a Cantillon allí y como él constata que es a través del comercio internacional, gracias al gasto aumentado que hacen en su propio país o en el extranjero los beneficiarios de los descubrimientos de oro, cómo la afluencia de nueva riqueza se reparte por el mundo^[11].

Sólo que (y es aquí que las consideraciones de Newmarch son nuevas) a este mecanismo directo él añade otro: *el que juega a través del mercado monetario* y que merece que lo citemos textualmente:

Estos nuevos aprovisionamientos de oro han sido enviados a nuestro país sea en pago de mercancías compradas, sea como envío de capital en busca de una colocación provechosa o un empleo lucrativo en alguna clase de comercio. Gradualmente se han acumulado en el Banco de Inglaterra como la caja fuerte más segura y el lugar más cómodo de inversión en espera de su destino definitivo.

El efecto natural e inevitable de una adición tan súbita e importante a las reservas del Banco ha sido reducir su tipo mínimo de descuento del 3 por 100 en enero de 1851, al 2 por 100 en abril de 1852 y sobre el mercado hacerle caer aun más bajo, es decir, alrededor del 1 ½ por 100 durante la mayor parte del año 1852.

Es, por tanto, cierto que el primer resultado de los descubrimientos de oro fue de reducir el tipo del descuento y, además del tipo del descuento, el tipo del interés por los anticipos hechos por largos períodos sobre hipotecas y otras garantías semejantes; sin embargo, este hecho no era por su naturaleza más que temporal y se acompañaba de circunstancias que tendían día tras día a contrarrestar la situación. La consecuencia más

inmediata de la extrema reducción de la tasa del interés fue rebajar los precios de coste de los productos y aumentar los beneficios de todas las personas que tenían necesidad de anticipos a corto y largo plazo. *En una palabra, los bajos tipos de interés de 1852 pusieron en movimiento en una medida bastante importante el comercio de 1853.* Esta extensión del comercio de las empresas aumentó rápidamente las necesidades de capital más allá de la oferta y condujo, por consiguiente, a la elevación sucesiva de los tipos de interés que han sido el rasgo más sorprendente de la primera parte del año 1853^[12].

En una palabra: Newmarch comprueba, en contradicción con las predicciones de varios de sus contemporáneos, el doble fenómeno de una baja originaria del tipo del descuento seguida de un alza constante de este mismo tipo con la continuación de la afluencia del oro (el mismo fenómeno se repitió en 1895 y en los años siguientes cuando el oro del Transvaal se desparramó sobre el mundo) y Newmarch atribuía a esta baja inicial un papel de estimulante sobre la reacción en los negocios.

He aquí la parte nueva de las observaciones de Newmarch y es sobre la pequeña frase que hemos puesto en cursiva que toda la doctrina subsiguiente se apoyó.

La novedad de las observaciones no era, sin embargo, completa, ya que Cantillon — totalmente olvidado en la época de Newmarch— había comprobado en el siglo XVIII hechos idénticos y explicado, en una fórmula clara y concisa, tanto la baja inicial como el alza ulterior del tipo del descuento. Para Newmarch, también el alza del tipo del descuento, después de su baja inicial, se explica normalmente. Para él, como para Cantillon, los dos mecanismos de la acción del oro sobre los precios —el mecanismo «directo» por el gasto aumentado y el mecanismo «indirecto» a través del mercado monetario— actúan simultáneamente y se completan, y el primero precede al segundo. La producción directamente estimulada por el oro nuevo trae una demanda más abundante de crédito a corto plazo y esta demanda se hace a una tasa de más en más elevada. Por otra parte, el oro acumulado en los Bancos permite a estos responder a la nueva demanda, primero, a un tipo muy bajo de interés, después a un tipo muy elevado. La demanda del ahorro a largo plazo y su alquiler presentan una evolución idéntica. Así se observa el fenómeno —en apariencia paradójico, pero en realidad perfectamente natural— de una afluencia de oro seguida, después de un corto intervalo, por un alza del tipo del descuento. Más tarde se asistirá, a partir de 1873, al fenómeno inverso y en apariencia no menos paradójico de una baja continua y de más en más acentuada del tipo del descuento a medida que se prolongue la baja de los precios y la *apreciación* del oro. La baja del tipo del descuento no constituye, en efecto, más que una *oferta* de crédito barato. Para que el alza le siga, es preciso que se produzca una *demand*a aumentada y prolongada de este mismo crédito. Ahora bien: a menos de admitir —como lo hacen los escritores de los cuales nos queda por hablar, pero como los hechos están lejos de probar— que la baja de la tasa del descuento constituye en *sí misma* y sin otra excitación exterior un estimulante suficiente para la producción de las mercancías y para una demanda consecutiva de crédito, se llega inevitablemente a concluir que los metales preciosos, para producir los efectos observados en la realidad, deben ejercer una doble acción: de una parte directamente sobre la demanda de los productos, y de otra parte, sobre el mercado monetario^[13].

§ 2. La declaración de Marshall ante la Comisión de encuesta sobre la circulación monetaria

Marshall, en 1888, en una declaración célebre ante la Comisión inglesa de encuesta sobre la circulación del oro y de la plata^[14], debía descartar casi completamente la idea de esta doble acción para dar un papel exclusivo al tipo del descuento como instrumento del alza. Sus declaraciones han tenido una influencia decisiva sobre la evolución ulterior de la doctrina que M. Keynes ha calificado como «la más importante contribución a la teoría monetaria en Inglaterra, desde Ricardo»^[15]. Una teoría casi igual era expuesta al mismo tiempo por Walras, pero en forma demasiado abstracta para tener mucha repercusión^[16].

En el momento en que Marshall habla ante la Comisión, las circunstancias económicas y monetarias son exactamente inversas de las de 1856 y se está desde hace quince años en plena baja de precios, y la depresión comercial y agrícola inquieta a los Gobiernos. La baja del metal plata perturba las relaciones económicas entre Europa y Asia. El oro se aprecia a la vez con relación a la plata y con relación a las mercancías. El atesoramiento se extiende. El tipo del descuento, así como el alquiler del ahorro descienden en las principales plazas a niveles desconocidos desde hace mucho tiempo, y la controversia entre monometalistas y bimetralistas —tan poco aprovechable al examen imparcial de las teorías monetarias— bate de pleno. En 1856 se pedía a los economistas que explicaran el alza. En 1888 es de la baja de lo que se les pide cuentas.

La explicación natural y tradicional consistía en buscar el origen de la baja de precios en el enorme aumento de mercancías producidas e insuficientemente compensada por una oferta correspondiente de nueva moneda desde que la plata había sido abandonada como patrón. La baja de los tipos del interés a corto y largo plazo aparecían entonces claramente como *la continuación* necesaria de una baja de precios, la cual, reduciendo los provechos nominales, reducía también el tipo del interés al cual los empresarios podían remunerar los capitales prestados a largo y corto plazo. Con esta reducción de los precios de demanda de créditos coincidían sobre el mercado monetario una oferta creciente de disponibilidades debida a la expansión rápida del sistema de los depósitos y cheques y a la reducción de los «encajes deseados» por el público. De ahí una baja inevitable del tipo del descuento.

Marshall aborda la cuestión por otro camino. «La acción de los metales preciosos se efectúa hoy —dice él— esencialmente a través de los Bancos», el oro extranjero penetra raramente sin un intermediario en la circulación nacional^[17].

Es, pues, a través de los Bancos y de los créditos que estos hacen que el oro ejerce su influencia y evidentemente en caso de fuerte producción metálica esta se manifiesta en el sentido de una baja del tipo del descuento correspondiente a la amplitud acrecida de las reservas.

Esta baja, a su vez, estimula los empréstitos, tanto los de los especuladores como los de los industriales, estimulando así la producción de los artículos, la demanda de materias primas, de servicios manuales, etc., y de ahí un alza general de precios, la cual necesita, en virtud de una reacción muy conocida, una circulación monetaria más abundante. La necesidad de moneda metálica del público, sus «encajes deseados», como diría Walras, aumentan y encuentran fácil satisfacción.

Pero en caso de extracción lenta del oro se manifestará el fenómeno inverso o (simplemente) si nuevos países han adoptado el patrón oro y lo atraen hacia sus Bancos. Entonces las reservas de los países que desde hace tiempo están en régimen de patrón oro, cesan de aumentar o incluso disminuyen. En estas circunstancias, una baja del tipo del descuento podrá estimular la producción, pero el alza consecutiva de los precios encontrará pronto su límite en la imposibilidad para los Bancos de hacer frente a las necesidades aumentadas del público con sus reservas estacionarias o disminuidas y se verán obligadas para defenderlos a elevar su tipo del descuento. Los precios caerán de nuevo y la baja volverá otra vez.

Esta explicación sorprendió visiblemente a la Comisión, a pesar de su respeto por el hombre eminente que era Alfredo Marshall.

Ya la distinción entre las épocas antiguas en las cuales el oro entraba en la circulación directamente y esta de hoy en que entra a través de los Bancos, debía extrañar a la Comisión. En efecto: ¿qué diferencia puede haber entre que las minas de oro hagan acuñar ellas mismas en la Casa de la Moneda los lingotes que representan su producto bruto, o que los remitan a los Bancos a cambio de billetes o de inscripciones en cuenta corriente que sirven en los pagos en lugar del oro? No se percibe diferencia alguna. La única cuestión que se plantea es la de saber si las minas *gastan directamente* (y poco importa dónde) su producto bruto en amortización, reconstitución de utillaje, inversiones nuevas, salarios, etc. —y por la parte que representan los beneficios de los accionistas—, en consumos personales. Ahora bien: no existe ninguna duda a este respecto. El producto bruto de las minas es *gastado* y *gastado directamente*; este gasto representa hoy como ayer un aumento exactamente equivalente de la demanda de los productos y de las mercancías existentes en el mundo y como consecuencia una tendencia al alza de precios. ¿No es justamente esta tendencia quien dará el impulso inicial que la elasticidad aumentada del crédito de los Bancos vendrá a sostener en seguida?

La Comisión planteó a Marshall otra cuestión igualmente pertinente y que tiene la ventaja de llevar la discusión sobre el terreno instructivo de la interpretación de los hechos.

«Desde 1873 hasta hoy (1888) —le dicen en síntesis algunos miembros de la Comisión— hemos asistido constantemente a una baja de precios y a una baja paralela del tipo del descuento. ¿Cómo, pues, se explica usted que estas bajas del tipo del descuento no hayan detenido la de los precios y provocado un cambio de tendencia? Entre las bajas del tipo del descuento que vemos sucederse desde hace quince años y la baja fatídica que en caso de afluencia del oro provoca —según usted— un alza de precios, ¿qué diferencia hay, pues?».

A esta pregunta precisa, Marshall respondió con una teoría sutil que después, en términos diferentes, ha sido tomada de nuevo por sus sucesores y que puede resumirse así:

«El tipo normal del descuento es —según dice— una dependencia directa del tipo del interés a largo plazo. Cuando este disminuye gracias a la formación rápida de los ahorros, el tipo del descuento sigue. Las rebajas del tipo del descuento en un período de este género no hacen sino *seguir* las del tipo de interés a largo plazo y estas bajas sucesivas no siendo sino el *efecto* de la situación general del mercado del ahorro, no podrían actuar como *causa*. Para que una baja del tipo del descuento tenga una acción sobre el movimiento de los precios, es preciso que este tipo caiga por bajo del *tipo normal* correspondiente al del ahorro, creando así entre los dos tipos una diferencia tal que asegure a los empresarios beneficios capaces de desatar un movimiento de alza de precios. Esto es justamente lo que procura una afluencia de oro. Por el contrario, las bajas sucesivas del descuento en el curso del período 1873-1888, no han tenido nunca este carácter excepcional, y no han constituido nunca más que ajustes *después del hecho* del tipo del descuento al tipo en baja del interés de los capitales. Inversamente, cuando el tipo del interés a largo plazo se eleva en lugar de disminuir, porque el beneficio de los capitales aumenta, se asiste a un alza gradual del tipo del descuento, impelida por el alza del alquiler del ahorro. La baja excepcional del tipo del descuento provocada por la afluencia de los metales preciosos y que separa los dos movimientos inversos del interés no es más —empleando la misma expresión de Marshall— que una onda momentánea del nivel del descuento, pronto reemplazada por un alza de este mismo nivel; pero esta onda ha sido suficiente para provocar que el movimiento de los precios fuera invertido y esta inversión durara en la medida misma en que la afluencia de los metales preciosos y su entrada directa o indirecta en la circulación sea suficiente o no lo sea para sostener el nuevo nivel de los precios»^[18].

En estas explicaciones la afluencia de los metales continúa apareciendo como un elemento esencial del mantenimiento del alza o de la baja de los precios, pero su equivocación es de no tomar el fenómeno de la baja del interés en su origen, es decir, en la *baja anterior* de los precios. Así los miembros de la Comisión continúan mostrándose escépticos. Dos o tres veces vuelven a la carga pidiendo a Marshall nuevas aclaraciones.

Porque en efecto —dicen— si la diferencia entre los dos tipos de interés (a corto o a largo plazo) es el origen del alza de precios, ¿por qué esta diferencia (y el cambio de tendencia que resulta) no podría existir *fuera de toda afluencia excepcional del oro*? Marshall explica por la rápida formación del ahorro entre 1883 y 1888 la baja durante este período de la tasa del interés a largo plazo. Admitiendo esta explicación, ¿por qué durante el mismo período el tipo del descuento no ha caído nunca por *debajo* de lo que Marshall llama tipo del equilibrio? ¿Por qué no ha hecho más que *seguir* el tipo a largo plazo y adaptarse a él? ¿Por qué a falta de una caída *espontánea* (que la independencia relativa de los dos mercados a corto y largo plazo hace perfectamente posible) al nivel necesario para traer la inversión de los precios, los Bancos no han buscado provocarla *deliberadamente*? Tanto más que durante este período, como lo hace notar sir David Barbour con el asentimiento de Marshall, el encaje del Banco de Inglaterra aumentó y, por tanto, debía facilitar una rebaja del tipo.

La paradoja de Marshall, víctima de su propia concepción puramente bancaria del alza de precios, es haber querido a toda costa explicar no sólo las *alzas seculares* por la sola variación del tipo del descuento, sino las *bajas seculares*, lo que es imposible ya que evidentemente aquí el tipo del descuento no juega ningún papel y las mercancías no pasan, que nosotros sepamos, como el oro, por las manos de los banqueros. El peso por el aumento normal de las mercancías que se hace sentir en el mercado —si no está compensado por una creación suficiente de poder de compra nuevo— hace bajar necesariamente todos los precios y aporta a continuación una baja del tipo del interés y una baja del tipo del descuento. Marshall se pierde en vanos esfuerzos para buscar *a pesar de todo* en el *mercado monetario* la explicación de la baja. Por otra parte, confiesa ingenuamente, *It puzzles me down to this moment*^[19], y es uno de los comisarios, Mr. Leonard Courtney, que trató de sacarlo del apuro, pero apenas pueden ambos explicar lo que ocurre en caso de *retirada del oro de un país al otro*, fenómeno pasajero y que no tiene ninguna relación con una baja mundial de precios acompañada, por otra parte, como ya hemos visto (lo que debía parecer paradójico a Marshall), de un aumento moderado del encaje oro del Banco de Inglaterra, es decir, no de una disminución, sino de un aumento de los medios de crédito^[20].

Todo esto se explica sencillamente cuando se admite con la mejor tradición económica, una acción directa de la oferta de mercancías sobre el nivel de los precios, pero se hace incomprensible si nos encarnizamos en hacer del tipo del descuento el intermediario obligado de todas las variaciones del nivel general de los precios en alza o en baja. Hace poco aún el desconocimiento de este gran fenómeno hizo creer a ciertos economistas ingleses que era suficiente hacer caer el tipo del descuento todavía más bajo para invertir la tendencia de los precios que continuaba desde hacía diez años y cuya causa inicial no era más que el absurdo nivel de precios al cual se creyó poder uncir las monedas después de la guerra.

Sea lo que sea, la idea de que las variaciones del tipo del descuento no solamente son un factor de inversión de la orientación de los precios, sino el factor principal y casi único, ha entrado, después de la declaración de Marshall ante la Comisión, de modo triunfal en la doctrina inglesa.

En todo lo que precede se trata siempre —bien entendido— de las acciones que se ejercen sobre los movimientos de larga duración de los precios y de ningún modo de los movimientos llamados «cíclicos», para los cuales pueden admitirse motivos diferentes de los que determinan los movimientos que los ingleses llaman «seculares», y sobre los cuales las variaciones «cíclicas» vienen a sobreponerse. Los autores posteriores a Marshall no han hecho siempre esta diferencia; tan pronto aplican estas ideas a las variaciones «cíclicas», como rehúsan hacerlo. En lo que sigue trataremos siempre de la interpretación de los movimientos de larga duración, salvo indicación contraria.

§ 3. Knut Wicksell y su conversión

Por incierta que fuese la teoría de Marshall, daba un apoyo precioso a algunas de las más enojosas corrientes de opinión y sentimientos que flotan siempre en la gran corriente turbia de las ideas relativas a la moneda y al crédito.

Esta opinión de Marshall fortificaba a todos los adversarios —numerosos desde la querrela bimetalista (unos por espíritu gregario y otros por intransigencia monometalista)— de la idea de una acción directa de la afluencia de los metales preciosos sobre los precios. Fortificaba también el sentimiento tan natural en los banqueros de que desde la multiplicación de los billetes de Banco y de los cheques, los instrumentos de crédito y tan sólo ellos, independientemente de la producción de metales preciosos, ejercían una acción sobre los precios, como si la cantidad de estos instrumentos no estuviese ella misma en relación directa y visible con los movimientos de las reservas de oro^[21]. Aportaba, en fin, un inmenso apoyo a los numerosos espíritus que continuaban desde siglos persiguiendo esta piedra filosofal de la economía política: el medio de estabilizar el nivel siempre móvil de los precios.

Estos últimos, sobre todo, son los que más se han aprovechado: son ellos cuyo ardiente proselitismo busca hoy persuadir a los Gobiernos de que es fácil dirigir la moneda y en su concepción todos atribuyen al tipo del descuento un papel esencial.

Un sabio economista sueco y al mismo tiempo un espíritu vigoroso, Knut Wicksell, tomó de nuevo y desarrolló —en una obra en alemán aparecida en 1898— la teoría de Marshall llevándola hasta sus últimas consecuencias^[22]. Después el mismo Wicksell^[23] reafirmó sus ideas en sus *Lecciones* aparecidas en sueco en 1906 y traducidas después en alemán en 1922. Según Wicksell, un movimiento de alza de precios puede ser desarrollado por una diferencia suficientemente grande entre el tipo del descuento bancario y lo que llama tipo «normal» o «natural», o aun más, «real» del interés a largo plazo. Según su criterio, este tipo no es idéntico al «tipo de equilibrio» de que hablaba Marshall, pero las dos concepciones se acercan^[24]. En los dos casos se trata no de un tipo efectivamente realizado, sino de un tipo *teórico* correspondiente a una *visión del espíritu* y esto es ya suficiente para señalar como los Bancos —si tuvieran que regular su política sobre este dato abstracto— podrían encontrarse con dificultades. Para Wicksell el «tipo normal» es aquel en el cual la «demanda y la oferta de ahorro se equilibran exactamente»^[25].

Cuando el tipo de los avances bancarios es inferior a este tipo teórico, los empresarios disponen de un margen de beneficios que constituye un estímulo a la puesta en explotación de nuevas producciones, lo cual supone la compra de primeras materias y servicios, cuyo efecto es provocar un alza general de precios y salarios. *Este alza puede continuar indefinidamente* y el tipo de interés se adaptará al nuevo nivel de precios con *tal de que los bancos persistan en mantener su tipo de descuento por debajo del tipo*

«normal», según se ha definido más arriba. El alza de precios en la concepción de Wicksell es, pues, el medio por el cual estos dos tipos se adaptan uno a otro.

Notemos en seguida que Wicksell parece creer que el crédito a corto plazo de los Bancos puede *reemplazar* para la industria el crédito a largo plazo o, como él dice, «competir» con él, siendo así que el primero puede todo lo más *suplir*^[26] la ausencia momentánea del segundo, ya que es la abundancia del ahorro a largo plazo lo que en definitiva importa más a la producción y es el débil alquiler de este ahorro a largo plazo lo que favorece a la producción y este alquiler importa mucho más que la diferencia que pueda existir (y que existe casi siempre de hecho) entre él y el tipo del descuento.

Sin embargo, lo que nos interesa sobre todo es la continuación de su argumentación.

Para que prosiga el alza de precios provocada por la diferencia deseada de los tipos, es preciso, en efecto —nos dice Wicksell—, una condición: ¿Cuál? Es preciso —y aquí está el nudo de la argumentación— «que el sistema monetario tenga una *elasticidad indefinida*»^[27].

Es esta elasticidad no indefinida —nos dice Wicksell—, pero relativa, que es dada cuando una oferta de oro, gracias a la producción de las minas, viene a aumentar las reservas de los Bancos. Sin embargo, también podría producirse de otro modo: *por ejemplo, si los Bancos pudieran extender indefinidamente su crédito*. «¿Dónde está la diferencia —nos dice Wicksell— si reemplazamos el oro por billetes, por créditos en cuenta corriente y por otras formas de créditos bancarios? En los dos casos (el del oro y el de los créditos bancarios) la *causa eficiente*, el origen inmediato del alza es el mismo, o sea el hecho de que el tipo de los anticipos bancarios quede por debajo del tipo “normal” de interés; la consecuencia debe, pues, ser la misma»^[28].

¿Dónde está, pues, la diferencia? En efecto, casi no tiene importancia que digamos: ¡Es nada menos que la diferencia entre el papel moneda y el oro!

Henos, pues, aquí, según Wicksell, con un medio de estabilizar los precios. Demos primero a los Bancos la «elasticidad indefinida» del crédito. Obliguémosles en seguida a establecer su tipo del descuento, unas veces por bajo y otras por encima del famoso tipo «normal» del interés, según que queramos hacer subir o bajar los precios y el resultado estará logrado. Sólo que podemos preguntarnos si existirá todavía un tipo «normal» de interés y un ahorro cualquiera cuando los Bancos disfruten de una elasticidad «indefinida» de crédito y que el crédito a corto plazo pueda «competir indefinidamente» con el ahorro a largo plazo. Ya no habrá necesidad de diferencia entre el tipo del descuento y el tipo normal. El alza se hará sola.

En suma, K. Wicksell nos dice: «Poned entre las manos de los Bancos medios monetarios en oro o en papel de modo tal que puedan conceder crédito indefinidamente y obligadles a bajar su tipo del descuento. Así obtendremos un alza igualmente indefinida de los precios. ¡Pero cuidado! No atribuyáis con los espíritus simplistas el alza de los precios a la abundancia ilimitada de oro o de papel. No. Lo que provoca el alza, su *causa eficiente* es

el hecho de que los Bancos han sabido mantener una justa diferencia entre su tipo del descuento y lo que yo llamo el tipo “natural” o “real” del interés y que yo confieso —por otra parte— no poder precisar más que de una manera imperfecta y del cual mis colegas Cassel o Keynes, por ejemplo, además de otros, discuten incluso que esté bien fundamentado teóricamente y que los Bancos encargados eventualmente de la dirección de los precios no tienen —lo reconozco— ningún medio de verificar o comprobar en la realidad».

Voltaire decía que un brujo puede siempre destruir un rebaño por medio de sus brujerías a condición de acompañar estas brujerías de una dosis suficiente de arsénico. La brujería aquí es la diferencia entre el tipo del descuento y el tipo «natural» del interés; el arsénico, la influencia del oro. Para Wicksell lo que importa es la brujería; el arsénico es lo accesorio.

He aquí adónde conduce la doctrina de Marshall sin todas las atenuaciones y los matices propios del pensamiento del economista inglés. Por otra parte ha sido muy superada por Wicksell. El tipo del descuento no es ya el simple intermediario a través del cual la afluencia o insuficiencia del oro ejerce su acción sobre los precios, sino que se ha transformado en la *causa eficiente* y es el oro el que es proclamado como intermediario, aunque se le califica como indispensable. Marshall no ha sido superado, sino contradicho, ya que Wicksell mismo ha terminado por ir contra de una, por lo menos, de las ideas más queridas de Marshall. Para este el tipo del descuento es normalmente una función del tipo del interés a largo plazo. Para Wicksell es el tipo del descuento a corto plazo quien acaba imponiendo su nivel al alquiler del ahorro. Ni una ni otra tesis son exactas. A veces hay entre los dos tipos una gran independencia; a veces un estrecho acercamiento. Los dos mercados están en contacto constante, pero no están alimentados por los mismos recursos ni solicitados por las mismas necesidades. En otra parte hemos mostrado estas diferencias esenciales^[29]. Pero entre los dos puntos de vista, el de Marshall y el de Wicksell, el primero está a menudo más en contacto con la realidad que el de Wicksell, y, sin embargo, es este último el que en la política financiera anglosajona de estos años recientes ha pasado delante.

Tal era la posición de Wicksell en 1898, pero la alteró notablemente ocho años después, dando lugar a un incidente curioso y significativo en la historia de las ideas económicas.

Desde 1895 el cuadro de la situación monetaria mundial se transformó una vez más. La explotación de las minas del Transvaal, con la enorme afluencia de oro que comportó, dominó en adelante los acontecimientos. La baja prolongada de los precios cedió el paso a un alza impresionante. El alquiler del ahorro y el tipo del descuento se elevan en todas las plazas de modo paralelo; en el dominio de la producción y de las finanzas se manifiestan todas las consecuencias que habían asombrado al mundo entre 1851 y 1856, pero con aun mayor extensión.

Atribuir esta inversión de los factores a otra causa que la abundancia súbita de metal precioso después de una penuria relativa, parece verdaderamente difícil y sólo rehúsan

hacerlo todavía algunas mentalidades que han quedado bajo la influencia de la controversia bimetalista y de los argumentos oportunistas del monometalismo. Pero para los demás, la lección de los acontecimientos es clara. El mismo ardor que se ponía en el período anterior para buscar fórmulas contra la baja de los precios se aplica ahora para encontrar remedios para detener el alza.

La tradicional doctrina de una acción *directa* de la afluencia de los metales preciosos sobre los precios encontró de nuevo su prestigio.

He aquí cómo se expresaba Wicksell en el prefacio a sus *Lecciones* de 1906^[30]:

En otras épocas me había figurado en completo acuerdo con los puntos de vista de la escuela clásica, que esta acción (la de la afluencia del oro sobre los precios) se ejerce principalmente por intermedio del tipo del descuento en este sentido, que una producción de oro que sobrepase las necesidades aumenta primero las reservas de oro de los Bancos y provoca por este medio la rebaja de su tipo del descuento, lo que a su vez será la ocasión de un aumento de los precios tal que los nuevos *stocks* de oro serían suficientes tan sólo en la justa medida para las necesidades de la circulación.

Después de una reflexión más profunda, he llegado a la conclusión de que es preciso en este proceso llamar la atención ante todo sobre la demanda suplementaria de las mercancías procedentes de los países productores de oro. Esta demanda, si no se acompaña de una oferta suplementaria igual de mercancías o, en otros términos, de un aumento de las necesidades de oro por parte de los otros países debe necesariamente tener por consecuencia una elevación de precios, elevación que tiene lugar directamente de tal modo que el tipo del descuento apenas se toca o que incluso, si es influenciado, lo es en sentido contrario^[31].

Así, Wicksell vuelve a la idea de una acción directa del oro sobre los precios y en el curso de su obra ha tomado el cuidado de explicar en detalle cómo funciona —según él— el mecanismo^[32]. En su conclusión resume así su punto de vista:

Hay dos causas del cambio del nivel de los precios: de una parte la demanda de mercancías procedente de los lugares de producción de los metales preciosos acompañado de expediciones de oro en pago de estas mercancías; de otra parte la circunstancia de que el interés del dinero prestado se encuentra por una razón o por otra, sea por encima, sea por debajo del nivel que estaría en el mismo momento condicionado normalmente por el tipo de interés real de los capitales efectivos. Esta diferencia, en tanto dure, debe tener por consecuencia un aumento continuo de los precios (o inversamente una disminución), en el curso de la cual los medios de pago se adaptan a las necesidades nuevas, no por un aumento de una disminución de la cantidad de moneda (del oro), sino por una aceleración (o detención) de la rapidez de circulación de la moneda por intermedio del crédito^[33].

Son, pues, sólo los movimientos llamados *cíclicos* y no los movimientos de larga duración los que son debidos a la diferencia entre el tipo efectivo y el tipo real. Los otros están ligados a la producción del oro. Los primeros se realizan por medio de una rapidez

más grande de la circulación monetaria, es decir, por un aumento de los créditos hechos por los Bancos y los segundos por un aumento directo del poder de compra representado por el oro nuevo.

Wicksell, no obstante, no saca todas las consecuencias de este cambio de frente. Imaginando el caso en que la producción de oro sería netamente insuficiente y de la cual resultaría una baja prolongada de precios, es decir, un movimiento de larga duración, no vacila en aconsejar para hacerle frente una rebaja enérgica y prolongada del tipo del descuento:

Una disminución suficiente del tipo del interés —dice— podría combatir eficazmente la baja inevitable que en este caso no dejaría de producirse; el solo obstáculo al éxito de una tal medida sería que la reserva de oro de los Bancos no lograría cubrir mucho tiempo el vacío de la circulación de oro que la producción reducida de metal no dejaría de provocar^[34].

Para hacer frente a este inconveniente aconseja el empleo de una cartera extranjera que supla en parte la reserva metálica de cada Banco y, finalmente, si nada sirve para el caso, la substitución pura y simple del papel moneda al oro.

Aquí se reconoce todo el programa que vemos reclamar desde hace diez años y que ha sido aplicado parcialmente en los países anglosajones. Vemos que esta concepción viene de lejos y que no es únicamente inglesa. Wicksell olvida, no obstante, mencionar una medida importante, la única que podría justamente ser eficaz en la hipótesis en que él se coloca, pero que antes de la guerra no se le ocurría a nadie: la desvalorización monetaria que al cambiar el peso de la unidad monetaria consagra la baja del nivel general de precios sin imponer a la economía los males de una deflación.

Y es que, en efecto, entre las causas del cambio duradero del nivel de los precios, Wicksell ha olvidado mencionar una y no de las menores y que es la contrapartida de la abundancia del oro: la *abundancia de mercancías que también actúa directamente* sobre los precios haciéndolos bajar cuando la producción de oro no es suficiente para contrabalancear esta presión constante. Contra esta acción —ya lo hemos dicho en el capítulo precedente— y en tanto que se expresen los precios en la única moneda internacional conocida, es decir, el oro, una baja del *tipo del descuento* no pesa más que una brizna de paja en un huracán.

Pues bien, es una presión de este género la que se ejerce desde hace diez años sobre el nivel artificial creado por la guerra. En cuanto a la substitución del oro por el papel moneda, es decir, una moneda internacional por una moneda nacional, su efecto es el de desatar todas las fuerzas potentes que determinan los precios de las monedas nacionales, los unos con relación a los otros y que vienen a través del tipo del cambio a pesar sobre el nivel de precios de cada país con tal fuerza que son impotentes totalmente los movimientos de la tasa del descuento.

La conversión de Wicksell no es, pues, completa porque a pesar de todo continúa fiel a la noción de un tipo del descuento dueño del nivel de precios, mientras que, no

obstante, el papel del tipo del descuento aparece como inútil cuando el oro afluye (ya que el alza de precios, según Wicksell, se produce independientemente del descuento) e impotente cuando hay penuria de oro, ya que toda alza de los precios que pudiera provocar se encontraría en seguida detenida por la insuficiencia de las reservas bancarias y la limitación consecutiva del crédito. Es por esto que Keynes y Hawtrey han venido a preconizar otro método: la compra de valores del Estado por los Bancos.

§ 4. La teoría de Cassel

No es sólo Wicksell el que haya vuelto desde 1900 a la idea justa de una acción directa del oro sobre los precios. Otros y no de los menores han vuelto a tal idea e incluso algunos no la han abandonado nunca. Irving Fisher es el primero para quien esta acción es tan evidente que ni siquiera ha ensayado —y esto se le reprocha— describir en detalle el mecanismo. Otros, como Keynes, antes de la guerra del 1914-18, aunque adhiriéndose a la doctrina de Marshall, han indicado prudentemente que el mecanismo no es siempre el mismo^[35]. Edwin Cannan nunca ha variado en este punto. Para él el problema apenas se plantea, tan claro le parece el mecanismo que encuentra casi increíble que alguien haya podido dudar^[36]. Pero cincuenta años después de Cairnes, quien lo había dicho con amargura, añade Cannan que de hecho el desconocimiento de esta verdad está muy extendido.

Pero al final de la guerra 1914-18 y luego más tarde en 1931, con la crisis, el problema de la fijeza del nivel de los precios se agudiza de nuevo. Desde 1925 estamos en presencia de una baja prolongada de precios y la idea de utilizar el tipo del descuento como instrumento de estabilización encuentra en seguida nueva aceptación. Los que preconizan esta política, Keynes, Hawtrey, Cassel, todos más cerca o más lejos, se apoyan sobre las ideas y sugerencias de Wicksell. Todos acuerdan al tipo del descuento una influencia preponderante: los unos ven en él un medio de combatir la baja de precios, los otros (Hawtrey) encuentran la causa misma de la crisis en las alzas inoportunas del tipo del descuento a las cuales han procedido los Bancos de emisión. Pero si se busca la raíz científica de sus concepciones, el mecanismo preciso por el cual se representa la acción del tipo del descuento sobre los precios, se queda uno sorprendido al ver que la descripción de este mecanismo, ya imperfecta en Marshall, no ha hecho el más pequeño progreso y que ninguno de los autores que persiguen la estabilización de los precios no está de acuerdo con los otros sobre los medios de realizarla.

He aquí un hecho que se ha constatado en el curso de la historia de las doctrinas: la falta de concordancia entre los inventores de sistemas de estabilización general de precios.

Walras encontraba inoperante el «simmetalismo» sugerido por Marshall y este criticaba como impracticable el monometalismo, completado por emisiones de plata que pedía Walras. Cuando más tarde I. Fisher propuso su dólar compensado (cuyo defecto más

pequeño era el no aplicarse más que en los Estados Unidos y dejar el resto del mundo en el vacío), encontró la crítica tanto de Cassel como de Wicksell, Keynes y Hawtrey. Ya veremos en seguida como ni Cassel, ni Keynes conciben del mismo modo que Wicksell el tipo «natural» de interés que, sin embargo, es la base común de sus teorías y que, por otra parte, Cassel y Keynes lo definen de manera diferente. En cuanto a la teoría monetaria de Keynes, de la cual puede decirse que no ha convencido a nadie, es Hawtrey quien se ha encargado de hacer la crítica más decisiva. Estas contradicciones no tienen en sí nada que no sea natural ni honorable. Pero hay que confesar que es algo inquietante y perturbador ver a especialistas tan calificados en cuestiones monetarias, estar todos en desacuerdo sobre el tema más difícil de la teoría monetaria, o sea sobre los principios y los métodos de una estabilización de precios y sobre las posibilidades de hacerla triunfar y que tengan como única cosa en común la prisa en hacer adoptar por los Gobiernos (individual o colectivamente) uno cualquiera de esos métodos.

¿Sobre qué argumento Cassel, por ejemplo, se apoya para demostrar la posibilidad de una estabilización de precios por la política de descuento de los Bancos? ¿Sobre observaciones nuevas y científicamente verificadas? De ningún modo, sino sobre una serie de deducciones puramente lógicas y desprovistas de toda sanción experimental y que recuerdan singularmente el método dialéctico de Marx^[37].

¿Cómo penetra el oro en la circulación? A través de los Bancos, dice Cassel, siguiendo a Marshall. «Son, pues, los Bancos los que en definitiva regulan la circulación».

En seguida puede observarse lo atrevido de esta generalización, como si los Bancos no estuvieran pasivos ante la afluencia del oro que ellos se limitan generalmente a soportar.

¿Pero cómo regulan los Bancos la circulación y a través de esta el nivel de precios? Respuesta: por el tipo del descuento como intermediario. (¡Como si una gran cantidad de instrumentos monetarios no penetrase en la circulación fuera de todo intermedio del crédito por el simple aumento de los encajes, a través de los billetes y los depósitos que los representan!).

Así pues —concluye Cassel—, los movimientos del nivel general de precios en la medida en que están dominados por los factores monetarios *están determinados en cada instante principalmente por el tipo del descuento*^[38].

Esta serie de proposiciones generales, cada una de las cuales tomada en si misma es inexacta, pero que tienen la apariencia de concatenarse lógicamente unas a otras, dan por resultado desviar la atención del lector de la afluencia del oro como factor del nivel de precios para concentrarla sobre el tipo del descuento. Esta es la tesis de Marshall sin los matices; pero Cassel va más allá que Marshall.

¿Cuál ha sido hasta aquí el objeto perseguido por la política del descuento de los Bancos?, se pregunta Cassel. Permitir al oro ejercer su acción sobre los precios manteniendo la convertibilidad del crédito. El manejo del tipo del descuento ha servido, pues, para obtener un nivel de precios *conforme a un cierto objetivo*: la subordinación del

nivel de precios a los aprovisionamientos de oro.

Pero —y esta fórmula es como la clave de todo el argumento—, ¿no hay otros objetivos que podríamos proponernos alcanzar sirviéndonos del mismo instrumento? ¿Por ejemplo, el mantenimiento de un precio medio estable para un grupo dado de mercancías? Puesto que «una política de descuento con vistas al mantenimiento de la equivalencia entre la unidad monetaria y el oro logra obtener un nivel de precios cuyas variaciones “seculares” están en sentido inverso del valor del oro, *no parece, pues, que sea temerariamente exagerado concluir que una política del descuento que tuviera como objeto el establecimiento de cualquier nivel de precios podría obtener un resultado análogo*».

«Podríamos fijarnos de preferencia como objetivo el mantenimiento del precio medio de un cierto grupo de mercancías, y gracias a una política de descuento apropiada debería ser posible mantener un nivel de precios tal que las variaciones seculares estarían en relación inversa con las variaciones del grupo escogido» y «si el grupo es bastante grande —continúa Cassel— sus variaciones de precios serán débiles, y así será posible gracias a la política del descuento, estabilizar suficientemente el nivel de precios para hacer desaparecer las variaciones seculares»^[39]. Y he aquí a dónde queríamos llegar.

No digáis a Cassel que no es el tipo del descuento sino la *convertibilidad en oro de los créditos* gracias a la cual el nivel de precios varía en relación con el aprovisionamiento de oro. No le digáis tampoco que todo lo que han hecho hasta aquí los Bancos ha sido ayudar a *mantener esta convertibilidad* dejando al nivel de precios el cuidado de fijarse asimismo con relación al oro. No se le pida cómo los Bancos harán en el sistema sugerido por él para mantener la convertibilidad con «un grupo de mercancías», lo que parece un poco más complicado que mantenerla con el oro. Cassel os responderá —y esta analogía con Ricardo^[40] es muy curiosa— que la convertibilidad es una cosa *secundaria*; que, en realidad, es el tipo del descuento quien lo es todo (como si la convertibilidad no hubiera sido mantenida durante casi todo el siglo XVIII en Inglaterra y una buena parte del XIX en Francia sin variaciones *apreciables en el tipo del descuento* con absoluta libertad de fluctuar para los precios). Y si pedís a Cassel directivas un poco más precisas para los Bancos que tendrán (¡los pobres!) penosamente que distinguir si un movimiento de precios dado corresponde a una variación «secular» o a una variación «anual»^[41], Cassel os responderá que los Bancos deben mantener el tipo del descuento *de acuerdo (in Übereinstimmung!)* con el interés «real» del capital, noción que nos declara él mismo ser «convencional» y de la cual no sabemos más que una cosa: que su definición es diferente de la de Wicksell^[42].

De esta fantasmagoría —ya que estamos en plena fantasmagoría— retenemos simplemente esto: que Cassel considera, como Wicksell, pero con menos reservas, como el sistema monetario ideal, un sistema de papel moneda (ya que lo que él llama *freie Währung* no es otra cosa) donde las variaciones del tipo del descuento fijarían en cada instante el nivel de los precios. Es a tal sistema y no a un sistema de régimen oro que su concepción se aplica. Ahora bien: ¿no sabemos que en régimen de papel moneda el tipo del descuento no cuenta prácticamente (como ya hemos dicho más arriba) en presencia de las reacciones más potentes provocadas por la «confianza» en el papel y por las variaciones del curso de los

cambios?

Esta utopía monetaria hubiera sorprendido fuertemente a Marshall y, no obstante, es a su doctrina y al papel indebido que Marshall atribuía al tipo del descuento adonde es preciso ir para encontrar el origen de la doctrina de Cassel.

Pero hay más aún: después de este gran esfuerzo de dialéctica verbal (según las mejores tradiciones de Marx y de Ricardo), Cassel es sobrecogido bruscamente por un escrúpulo. ¿Después de todo —se pregunta— es que esta estabilización de precios es deseable? Y en una página verdaderamente curiosa muestra —y esta vez por argumentos de los cuales nadie negará la fuerza— que salvo el caso de un estado estacionario de la economía tal estabilización tendrá consecuencias perfectamente injustas; citemos el párrafo entero, y se verá la doctrina de Cassel tan incierta en lo que se refiere a la utilidad social de una estabilización de precios como insuficiente en lo que concierne a los medios de realizarla. Por otra parte, sus argumentos van directamente contra las concepciones de ciertos de sus colegas.

Desde que se considera una economía progresiva —dice Cassel—, es evidente que el problema de la estabilización de los precios tiene aún otros aspectos. El progreso consiste no sólo en el aumento de fuerzas del trabajo humano, sino también en el aumento de su productividad. Si la productividad aumenta cada año de un cierto porcentaje, se puede imaginar, o *bien* que los precios de las mercancías son los mismos y que, por consiguiente, los ingresos de los productores aumentan del mismo porcentaje, o *bien* que los ingresos de los productores son constantes y que, por el contrario, los precios de las mercancías bajan de este mismo porcentaje.

¿Cuáles serán los efectos de este cambio en las relaciones entre prestamistas y prestatarios? Continúa Cassel:

Sicon una actividad creciente, los precios de las mercancías son los mismos, el prestamista se verá reembolsar una suma que representará la misma cantidad real de mercancías que el préstamo originario. Por tanto, él no saca ninguna ventaja de la productividad aumentada, más bien sufre una desventaja relativa. Toda la ventaja pertenece al prestatario, que si es productor aprovecha directamente de la productividad acrecida a precios sin alteración, y si se trata de un Estado, por ejemplo, que toma prestado para consumir, ve su potencia financiera aumentada gracias a los ingresos aumentados de la población. Si, por el contrario, los precios de las mercancías bajan en la misma proporción que la productividad aumenta, el prestamista recibe una parte de la productividad aumentada, mientras que el prestatario no saca ninguna ventaja (por lo menos como prestatario) de este aumento... ¿Cuál de estas alternativas es preciso escoger? *Se trata esencialmente de una cuestión politicoeconómica en la cual se oponen grandes intereses y que la teoría económica no tiene que resolver.*

Así la estabilización de los precios está lejos de ser un objeto fácil de definir. Le ocurre como al problema del «justo reparto», que nadie ha sabido precisar y que su puesta en práctica suscitaría inmediatamente nuevos problemas a los cuales sus partidarios hasta el

momento presente no han dado respuestas más precisas que las que da Cassel.

§ 5. Keynes, Hawtrey y el retomo a Cantillon

Cassel es fiel a la doctrina de Marshall en el sentido de que el tipo del descuento le parece el instrumento por excelencia de la dirección de los precios. Para Keynes y Hawtrey el tipo del descuento no es suficiente; es preciso reforzar sus efectos por un nuevo método: la compra de títulos en el mercado.

Invocando constantemente la autoridad de Wicksell, Keynes, en su obra en dos grandes volúmenes, titulada *A Treatise on Money*, aparecida en 1930, expone una doctrina que difiere sensiblemente de la del economista sueco como, por otra parte, difiere de la de Cassel^[43].

Todo el libro de Keynes tiene por objeto formular una política gracias a la cual los Bancos podrían ejercer una influencia sobre el nivel de los precios; pero, sin embargo, quedamos un poco sorprendidos después del gran esfuerzo del autor al ver la extrema reserva de las conclusiones a las cuales llega.

Observemos en principio, ya que esto es notable en un discípulo de Marshall, que el tipo del descuento no le parece más que un instrumento mediocre para actuar sobre los precios. Una acción duradera sobre el nivel de precios no puede ser realizada más que a través del alquiler del ahorro, es decir, del tipo del interés a largo plazo. Ahora bien: todo lo que los Bancos pueden hacer bajando el tipo del descuento, es provocar de parte de los depositantes una tendencia a colocar sus fondos más bien en valores del Estado, lo que suscita naturalmente un alza de estos valores, es decir, una baja del tipo del interés a largo plazo^[44].

Pero es preciso ir más lejos si se quiere actuar directamente sobre este último tipo. Es, en efecto, la diferencia entre el tipo *efectivo* del interés a largo plazo y su tipo «natural», quien puede determinar sólo un alza de precios. Ahora bien: ¿cuál es este tipo «natural»? No es ni el definido por Marshall, ni el definido por Cassel, ni incluso el de Wicksell. «El tipo natural del interés —nos dice Keynes— es aquel en el cual el ahorro (*saving*) y la inversión (*investment*) están exactamente en equilibrio»^[45], ya que (y aquí está toda la teoría de Keynes) desde que este equilibrio no se realiza (porque el tipo *efectivo* del interés esté, sea por encima, sea por debajo del tipo natural y que así el ahorro sobrepase la demanda de colocación o le sea inferior), los precios de los artículos quedan en seguida afectados. Los precios suben cuando el tipo efectivo es inferior al tipo natural y bajan en el caso contrario.

No nos detengamos a hacer la crítica de esta teoría expuesta por Keynes con un gran lujo de fórmulas algebraicas, ya que esta crítica ha sido hecha con todos los desarrollos necesarios en un artículo de Hawtrey. Hagamos notar simplemente que el tipo «natural» de

Keynes no es más que una visión de su espíritu, y que no puede ni valorarse en teoría ni comprobarse en realidad, lo que tiene como consecuencia el no poder comprobarse científicamente su teoría y ser imposible utilizarla por los banqueros que querrían buscar en ella una directiva.

Veamos tan sólo las conclusiones a las que estas premisas conducen a Keynes. Si su punto de partida teórico es cierto, se trata, para provocar una inversión de la tendencia de los precios, de realizar un tipo efectivo inferior al tipo natural. Pero este resultado no puede ser alcanzado por el simple manejo del tipo del descuento. Es preciso ejercer una acción más profunda y esta sería la compra directa en el mercado de títulos, de valores del Estado, por la conocida operación de la intervención en el mercado libre (*open market policy*). Esta acción debería ser proseguida «tenazmente» por los Bancos hasta que la baja del tipo del interés haya alcanzado un punto en el cual el alza de precios puede empezar^[46].

Así Keynes, como Wicksell, tiene necesidad de una creación indefinida de crédito por los Bancos o más exactamente de una emisión indefinida de crédito bancario, no en representación de anticipos normales, sino como instrumento de compra directa en el mercado.

Aquí aún, la teoría de Marshall es singularmente sobrepasada, y es la teoría de la «elasticidad indefinida del crédito» de Wicksell quien ha pasado delante. Es más que dudoso que una emisión de este tipo pueda conducir a otra cosa que a hacer subir los valores de Bolsa provocando una especulación cuyos efectos podrían ser muy diferentes de los que Keynes espera. Son claras las ventajas para el presupuesto del Estado de una pareja política, pero no se ve cómo este tipo artificial del interés podría modificar la situación de una economía cuyo auge o depresión dependen evidentemente de una multitud de causas.

La teoría de Hawtrey^[47], a pesar de ser en principio muy diferente de la de Keynes, conduce, no obstante, a las mismas conclusiones. Es también a compras ilimitadas por los Bancos centrales de valores del Estado en el mercado que Hawtrey querría que se recurriese para combatir una depresión prolongada de precios. Esta operación, combinada con un tipo de interés muy bajo a corto plazo, le parece que determinaría la ligera alza de precios que sería suficiente para poner en movimiento, en sentido favorable, todo el mecanismo económico.

Hawtrey es de los que atribuyen al crédito el poder de mantener el nivel de precios y su doctrina pediría una discusión especial. Aquí no quiero recoger más que los dos puntos esenciales que se refieren al objeto del presente estudio, es decir, al mecanismo de la fijación de precios.

Hawtrey estima que si desde 1926 el sistema del patrón oro (al cual él se adhiere para el porvenir) ha sido una «quiebra desastrosa», es ante todo debido a que los Bancos centrales han elevado sus tipos de descuento en momentos mal elegidos y estas alzas de tales tipos ha precipitado, según él, «una deflación» de precios que por si misma ha hecho a la crisis más intensa y violenta. Después de todo lo que hemos expuesto precedentemente, creemos inútil volver a decir una vez más que la baja de los precios desde 1925 y más

especialmente desde 1930 por resultar de una readaptación de los precios oro a un nivel mundial correspondiente a las relaciones verdaderas entre la producción del oro y la de las mercancías, hacía impotente a la presión ejercida por la producción creciente de mercancías para que una acción del tipo de descuento pudiera dificultarla o acelerarla^[48].

En cuanto a la acción que compras indefinidas de títulos del Estado sobre el mercado puedan tener para elevar el nivel de los precios de las mercancías, es suficiente indicar aquí que recurrir a este medio es de hecho abandonar toda la teoría inicial de Marshall, según *la cuál la diferencia entre el tipo del descuento y del interés* sería suficiente para hacer subir los precios. Hawtrey viene pura y simplemente al viejo y antiguo método consistente en emitir sin límite créditos bancarios.

He aquí cómo Hawtrey se expresa:

Cuando los Bancos compran títulos a largo plazo puede haber un intervalo de tiempo antes de que las nuevas emisiones provoquen nuevas inversiones. En este caso los títulos vendidos a los Bancos disminuirán entre las manos de sus propietarios de toda la cantidad vendida, y si los propietarios se aprovechan para reducir sus deudas con respecto al Banco, los créditos de estos no serán aumentados. *Pero si los Bancos persisten en comprar de más en más títulos, sobrepasarán el punto en el cual el crédito creado se compensa por el reembolso de deudas y los Bancos pueden entonces provocar seguramente una expansión.* Sus compras crean moneda que queda entre las manos de los vendedores de títulos y habrá finalmente un límite a la cantidad de moneda que estos vendedores dejarán inactiva y resulta de esto que gracias a este procedimiento el círculo vicioso de la deflación puede siempre ser roto, por grandes que sean la depresión de los negocios y las vacilaciones de los que piden prestado^[49].

Las esperanzas fundadas en este método me parecen ilusorias. La emisión de créditos bancarios por compra de títulos con vistas a provocar el alza de estos, debe necesariamente conducir al público a venir a su vez al mercado y comprar de nuevo a los Bancos los mismos títulos que estos habrán emitido o en otros términos a enviar de nuevo a la moneda creada por los Bancos a su lugar de origen. Querer iniciar a través del mercado bolsístico un alza de los precios de las mercancías es una empresa que hasta ahora nunca ha dado resultado. Quizá podría tener un comienzo de éxito en un mercado financiero completamente nacionalizado y cortado de sus contactos con los mercados exteriores (es la situación actual de Inglaterra). Pero en un mercado normal que no haya perdido sus contactos internacionales, la tentativa sería vana.

Sea lo que sea, con Hawtrey, como con Keynes, volvemos a la «elasticidad indefinida» del crédito de Knut Wicksell. De hecho, Hawtrey viene a reconocer que la única acción de que podemos disponer sobre los precios es la que consiste en multiplicar los medios de pago con vistas, no de anticipos, sino de compras directas. Después de todas las sutilidades a que han dado lugar las teorías de Marshall, este retorno a una verdad, conocida desde largo tiempo, es bastante significativa.

Las críticas no han faltado a las doctrinas tanto de Hawtrey como de Keynes, y para

no citar más que dos autores ingleses; Cannan, en su último volumen, ha consagrado todo un párrafo a la teoría de los precios basada en la tasa del descuento^[50] y Lionel Robbins, en su libro sobre *La gran depresión*, ha consagrado igualmente a los efectos de una expansión del crédito páginas excelentes.

Por el contrario, no creo que se haya señalado hasta el presente que el método preconizado por estos dos autores y considerado por algunos de sus lectores como basado en los más recientes progresos de la ciencia económica, *no otra cosa más que una vieja práctica ya seguida por el Banco de Inglaterra en el siglo XVIII*. La compra de títulos en el mercado es un «truco» que este Banco empleaba de acuerdo con el Gobierno inglés cuando se trataba de preparar un mercado más favorable para las emisiones de los títulos del Estado. Este «truco» ha sido descrito y sus efectos han sido analizados de la manera más completa por el viejo autor que citamos al principio y que parece hoy tan olvidado en Inglaterra, como lo era en el siglo XIX, a pesar de la excelente edición que ha dado Higgs. Es el destino de los libros anónimos incluso de primer orden, el ser saqueados por los contemporáneos (ya se sabe que Cantillon tuvo este gran honor y que no fue citado más que por A. Smith) y olvidado por las generaciones posteriores.

He aquí cómo Cantillon, en las dos últimas páginas de su obra, describe el *open market policy*. Estas páginas, escritas entre 1730 y 1735, parecen sabrosas a la luz de las experiencias realizadas en el año de gracia de 1935:

Si un ministro de Estado, en Inglaterra, buscando disminuir el precio del interés del dinero, o por otros motivos, hace aumentar el precio de los fondos públicos en Londres y si tiene bastante crédito sobre los directores del Banco para comprometerlos (con obligación de indemnizarlos en caso de pérdida) para emitir varios billetes de Banco por los cuales no han recibido ningún valor, rogándoles que se sirvan de estos billetes para comprar varias partidas de capital y fondos públicos, estos fondos no dejarán de subir de precio por estas operaciones y los que los han vendido, al ver continuar este alto precio, se determinarán quizá, para no dejar a sus billetes de Banco inútiles creyendo por los rumores que circulan que el precio del interés va a disminuir y que estos fondos subirán todavía más, a comprarlos a un precio más alto del que ellos los habían vendido. Si varios particulares, viendo a los agentes de los Bancos comprar estos fondos, se mezclan para hacer lo mismo creyendo aprovecharse como ellos, los fondos públicos aumentarán de precio hasta el punto que el ministro desee; y podrá ocurrir que el Banco venderá a más alto precio todos los fondos que había comprado a petición de un ministro y sacará no sólo un gran provecho, sino que retirará y extinguirá todos los billetes de Banco extraordinarios que él había fabricado.

Si el Banco sólo eleva los precios de los fondos públicos comprándolos, los hará bajar de la misma cantidad cuando quiera revenderlos para extinguir los billetes extraordinarios; pero ocurre siempre que varios particulares, queriendo imitar a los agentes de los Bancos en sus operaciones contribuyen a sostenerlos y hay algunos que se han dejado coger faltos de conocer a fondo estas operaciones donde hay una cantidad de refinamientos o más bien de engaños que no son de mi incumbencia.

Debe, pues, haber constancia de que un Banco, en inteligencia con un ministro, es capaz de elevar y de sostener los precios de los fondos públicos y de bajar el precio del interés en el Estado a gusto del ministro cuando las operaciones son llevadas con discreción, y por ahí liberar todas las deudas del Estado, pero estos refinamientos que abren la puerta a la ganancia de grandes fortunas, no son, sino muy raramente, dirigidas para la sola utilidad del Estado y los operadores se corrompen muy a menudo. Los billetes de Banco extraordinarios que se fabrican y que se extienden en estas ocasiones, no inquietan a la circulación porque siendo empleados en la compraventa de estos fondos de capitales no sirven para los gastos de las familias y no se convierten en plata, pero si por un accidente imprevisto los tenedores se vieran impulsados de pedir plata al Banco, la bomba estallaría y se vería lo peligrosas que son estas operaciones^[51].

Así pues, nada hay nuevo bajo el sol. Las dificultades que hoy encuentra el mercado de Londres a consecuencia de las enormes compras de títulos del Estado, hechas por los banqueros, habían sido previstas por Cantillon. ¿No es curioso que él comprobara tan exactamente que las operaciones enteramente limitadas al mercado monetario no tienen efecto sobre el precio de las mercancías?

Apéndice

No es quizá inútil, dada la confusión que reina hoy día aún en la terminología económica sobre los problemas del tipo de interés, recordar el sentido de expresiones empleadas en nuestro texto y la distinción indispensable de los mercados sobre los cuales estos diversos tipos se fijan. La terminología inglesa ha confundido durante mucho tiempo «beneficio» e «interés». Hoy día esta terminología inglesa emplea aún la palabra «capital» para designar lo que la doctrina continental distingue desde hace tiempo por los dos términos «ahorro» y «capital». (Tal es el caso, entre otros, de la declaración de Marshall citada más arriba). La distinción sobre la cual Keynes insiste con razón entre *savings* e *investments*, es una vieja distinción de la doctrina económica francesa e italiana. En cuanto a la identificación del tipo del descuento y del tipo del interés tan frecuente en la doctrina inglesa, es del mismo modo una enojosa fuente de confusión.

Para apreciar el valor de las doctrinas que cuidadosamente hemos resumido en el artículo anterior, es preciso distinguir cuidadosamente:

1.º *El rendimiento de los capitales materiales*, existente en un momento dado (casas, tierras, fábricas, etc.), con relación al ahorro inicialmente empleado, sea en su compra, sea en su creación. Este es el rendimiento de una sociedad *con relación a su capital social* tal como figura en el balance.

Este rendimiento es tan diverso como las mismas empresas; en cada instante hay en un país (y en el mundo) *tantos rendimientos como empresas*, desde las más prósperas hasta

las que trabajan con pérdida. Es, pues, absurdo hablar de un *tipo de rendimiento* de los capitales «reales», es decir, materiales.

Lo que ocurre es que el nivel general de los precios, al subir o bajar también el *conjunto* de los rendimientos, aumenta o disminuye por *término medio*; un período de alza de precios aumenta el rendimiento de las empresas prósperas, equilibra las empresas en pérdida; pero un período de baja de precios produce los efectos contrarios.

Pero no hay *tipo de rendimiento base* al cual referirse. El tipo *medio* de rendimiento que se puede calcular confrontando, por ejemplo, las sumas de las rúbricas «capital social» en los balances de sociedades y la suma de los dividendos pagados por estas sociedades es una noción de estadística; no es un precio.

2.º *El alquiler del ahorro* o tipo del interés a largo plazo es el *precio pagado por el ahorro nuevo* solicitado en un momento dado sobre el gran mercado donde se encuentran por un lado los que ahorran y buscan una *colocación* para su capital y de otra parte las empresas, Estados, Ayuntamientos, etc., que tienen necesidad de este ahorro, sea para consumirlo, sea para invertirlo (dos destinos que implican uno y otro el *gasto* del ahorro entregado en moneda por los que han ahorrado).

Cuando los precios de los productos están en alza y que así el rendimiento de los capitales materiales existentes o que deben crearse con un ahorro dado parece deber aumentar (o que los rendimientos de los impuestos para el Estado o los Municipios parece que han de progresar) los que solicitan al ahorro, pueden *ofrecer por este un interés más elevado* para una cantidad dada de dicho ahorro, y el precio que se fije finalmente para los empréstitos efectivamente concluidos tiende naturalmente a elevarse. Es lo inverso en el caso de una baja de precios de las mercancías y de los servicios.

Así el *alquiler del ahorro* tiene una tendencia a seguir en alza o en baja los movimientos generales de los precios de las mercancías y de los servicios, tendencia que naturalmente puede ser contrarrestada por otra circunstancia, pero que existe en todos los casos.

Bien entendido, no hay *un tipo único* del alquiler del ahorro, sino diversos tipos según el riesgo de las colocaciones previstas. Estos diversos tipos, generalmente muy aproximados para las colocaciones de una misma seguridad, varían en general para largos períodos y en el mismo sentido. Sin embargo, estos tipos oscilan alrededor de un *tipo* que es, por ejemplo, el interés pagado por los empréstitos de un país donde el crédito del Estado es indiscutido.

3.º *El tipo del descuento*, tipo típico de los anticipos o avances *bancarios*, se forma en el *mercado de las disponibilidades a corto plazo*. Este mercado es muy diferente del mercado donde se ofrece el ahorro propiamente dicho, ya que la oferta está constituida no por el ahorro, que está exclusivamente detraído sobre los ingresos netos, sino por los *encajes momentáneamente libres del público* y puestos a la disposición de los Bancos o de otros organismos. Estos encajes proceden de todos los ingresos brutos en moneda

percibidos por los individuos o las empresas.

He mostrado en otra parte las diferencias esenciales entre este mercado y el del ahorro, distinguiendo entre ahorro reserva y ahorro creador.

El tipo del descuento está naturalmente muy influenciado por el del interés a largo plazo, ya que en un gran número de casos el ahorro reserva (disponibilidades bancarias) es solicitado en espera de que el ahorro propiamente dicho esté disponible.

Los contactos entre los dos mercados: el del ahorro y el de las disponibilidades bancarias son naturalmente muy numerosos, *pero los dos mercados son esencialmente diferentes* por la naturaleza, sea de los recursos que los alimentan, sea por las necesidades que vienen a satisfacerse^[52].

En el fondo todas las controversias, de las cuales hemos dado cuenta en las páginas precedentes, giran alrededor del problema siguiente: ¿Son los movimientos generales de los precios que actúan sobre el alquiler del ahorro y sobre el tipo del descuento? ¿O son, por el contrario, estos dos tipos y las diferencias que pueden existir entre ellos los que influyen sobre el movimiento general de los precios? La respuesta no me parece dudosa.

Sobre todos estos puntos se encontrarán en el libro, tan claro e inteligente, del economista suizo Somary (*Bankpolitik*)^[*] las más precisas explicaciones.

En cuanto al tipo *natural* del interés, es una visión del espíritu, variando en su concepción con la variedad de las doctrinas que dan a la palabra «natural» o «normal» un sentido diferente^[53].

No puede decirse lo mismo de la noción de tipo real del interés tal como es definida, por ejemplo, por I. Fisher, porque se trata aquí de una noción muy simple y que corresponde a la distinción hecha constantemente entre el *salario nominal* y el *salario real*. El *interés real* es el interés evaluado en mercancías; es la suma de *mercancías* que un interés de 5 francos puede, por ejemplo, comprar en un momento dado. Puede decirse, pues, en período de alza rápida de precios, que un interés *nominal del 5 por 100 evaluado en mercancías*, es el mismo que un interés del 4 por 100 en un período anterior en que los precios eran más bajos. En este caso es legítimo y comprensible decir que el interés nominal ha cambiado, pero que el interés *real* es el mismo.

CAPÍTULO VIII

LA TEORÍA GENERAL DE LA MONEDA A PRINCIPIOS DEL SIGLO XX

§ 1. Definición y funciones de la moneda. — § 2. Teorías relativas al valor de la moneda. — § 3. La teoría nominalista de Jorge Federico Knapp. — § 4. Cómo estabilizar el nivel de los precios.

Después de las experiencias y de las discusiones que los dos capítulos precedentes han tratado de explicar anticipando algo sobre las doctrinas más recientes, ¿cómo se presenta a fines del siglo XIX y principios del XX a los ojos de los economistas la teoría general de la moneda? ¿Cómo se definen sus funciones? ¿Qué papel distinto se atribuye, entre la variedad de los instrumentos de pago, a la moneda metálica, a los créditos circulantes, al papel moneda? ¿Cómo se explica la acción diferente sobre el nivel de precios de estos diferentes instrumentos? ¿A qué se llama «valor» de la moneda y cómo se concibe el mecanismo por el cual se fija en cada instante?

Puede parecer raro que después de tantos milenios como hace que existe la moneda, no se haya encontrado respuesta definitiva. Esto, sin embargo, no es más extraño que las discusiones que se siguen aun hoy día sobre las funciones del Estado o sobre el mejor sistema de representación política. La moneda es una institución histórica cuyo papel esencial es, sin género de duda, siempre el mismo, pero que se presenta a través de los siglos bajo formas que cambian constantemente.

El siglo XIX ha visto desaparecer muchos regímenes monetarios y ha visto formarse otros que los siglos precedentes no habían conocido. La concentración de las reservas metálicas en las cajas de los Bancos de emisión y la multiplicación de estos Bancos constituyen ya un fenómeno nuevo. De otra parte se ha visto funcionar al lado del puro patrón oro, del cual Inglaterra dio el primer ejemplo, al bimetalismo y después al patrón cojo^[1]. Se vio nacer una nueva práctica, el *Gold Exchange Standard*, en el cual la circulación interior de un país, compuesta de plata o de papel, queda unida al patrón oro por el intermedio de un sistema cualquiera de conversión a tipo fijo, con la moneda de otro país. Se vio al papel moneda de curso forzoso producir efectos diferentes en España, en Italia, Estados Unidos, Austria, América del Sur. Se vio al poder de compra de la moneda de plata y después al del oro fluctuar de período en período.

En una palabra: las experiencias monetarias se han multiplicado y la labor propia de la ciencia económica es tener en cuenta estas experiencias; los fenómenos a los cuales han dado lugar; de verificar en qué medida obligan a modificar o a completar las fórmulas y las

interpretaciones tradicionales. El siglo XVIII encerraba su doctrina monetaria en algunos teoremas muy simples y muy generales. ¿Han cedido el paso estos teoremas a otros más precisos y más seguros? ¿Se está mejor informado a fines del siglo XIX que a fines del XVIII, sobre los efectos de los sistemas monetarios y sobre los servicios esenciales que deben rendir? ¿Y sobre la influencia que ejercen unos sobre otros y de un país al otro?

He aquí lo que nosotros querríamos examinar en este capítulo y ahora más que nunca tendríamos que excusarnos de tener que limitarnos al estudio de las grandes corrientes de ideas (renunciando a mencionar muchos escritores que merecen serlo) si nuestro objeto no fuera concentrar la atención del lector sobre las doctrinas esenciales y sobre los problemas fundamentales^[2].

De primera intención, al leer las principales obras sobre este tema parece que los mayores desacuerdos separen a los autores, pero examinándolas de más cerca se descubre sin mucho esfuerzo ciertas tesis que les son comunes y una evolución interesante en la manera de presentar la doctrina de la moneda.

En principio, en lo que concierne a la definición misma de la moneda y de sus funciones, tiende a hacerse un acuerdo substancial, sino sobre las palabras (ya que según los países y según los escritores los vocabularios son diferentes), por lo menos sobre las cosas significadas por las palabras. En lo concerniente, por otra parte, al valor de la moneda, tiende a precisarse el papel de la «demanda» por oposición a las doctrinas ricardianas que consideraban exclusivamente la «oferta». Se llega a percibir que la noción de demanda monetaria es simplemente la inversa de la de velocidad de circulación, expresión que englobaba en la doctrina ricardiana todos los elementos distintos que «cantidad». Gracias a esta noción, la teoría del valor de la moneda se coordina más armónicamente con la teoría general del valor de los bienes, de la cual, en los clásicos, había quedado siempre más o menos distinta. En lo concerniente al papel moneda, se llega a percibir que en ciertas circunstancias su valor puede ser mantenido relativamente estable y esta constatación anima a los utopistas, que desde hace un siglo sueñan en reemplazar la moneda metálica por la de papel.

Como en todas las épocas, este período de la teoría de la moneda tiene sus utopistas y sus herejes. Al principio del siglo XX el hereje tipo es Knapp con su *Staatliche Theorie des Geldes*, donde plantea de nuevo todo el problema de la organización monetaria que el siglo XIX había creído poder resolver del modo mejor para los intereses de la comunidad económica. Al mismo tiempo, mentalidades orientadas de modo muy diferente que la de Knapp, se plantean otro problema: el de la estabilización del valor de la moneda. Por extraña ironía es en vísperas de la guerra de 1914-18 —cuando los gobernantes se preparaban a destruir sin escrúpulos y para mucho tiempo el poco de estabilidad que gracias al oro, el siglo XIX había llegado penosamente a obtener— que este problema se discutía con más ardor.

§ 1. Definiciones y funciones de la moneda

Y en principio: entre los diversos instrumentos de circulación, ¿cuáles merecen el nombre de moneda?

En los siglos XVII y XVIII, cuando se habla de moneda es siempre de la moneda metálica de quien se trata, y es de esta tan sólo de quien se hace la teoría. La teoría del papel moneda es a la de la moneda metálica, como en medicina el estudio de la patología de un órgano, es al de su anatomía y fisiología normales.

Pero en el siglo XIX se multiplican una serie de instrumentos nuevos de pago, tales como el billete de Banco y el cheque. ¿Hay que considerarlos como moneda? Sí, si nosotros entendemos por moneda todos los instrumentos de circulación. No, si admitimos que para merecer el nombre de moneda un instrumento de circulación debe ser también un patrón de los valores, dignidad a la cual los billetes de Banco y las cuentas corrientes disponibles por cheques no pueden pretender en grado alguno. Por ser simples *créditos circulantes*, simples créditos pagaderos en moneda patrón, son todo lo más «moneda fiduciaria».

Esta solución se impondría a todos si las discusiones ya decaídas de la *Currency School* y las viejas distinciones ricardianas no hubieran impresionado a las mentalidades y dejado rastro en ellos. Y tampoco si, por otra parte, el Gobierno inglés en 1833, el Gobierno francés en 1876 y el Gobierno alemán un poco más tarde, no hubieran dado curso *legal* al billete de Banco para facilitar su circulación en tiempos de paz, con la secreta idea de ayudar en tiempo de guerra a su transformación en billetes de curso forzoso.

El curso legal dado al billete tiende a reforzar en el espíritu del público la falsa idea de que el billete es una moneda del mismo título que la moneda metálica, como si, tanto con curso legal o sin él, el valor del billete convertible no estuviera fijado por el del metal, en el cual es reembolsable.

De ahí una controversia tan apasionada como vana y que tendía a oponer el billete de Banco al cheque y a calificar al primero de moneda y a rehusar este nombre al segundo. Esta es la solución de Helfferich^[3], en su libro de 1907, donde codificó la doctrina alemana sobre la moneda. Es también la de Irving Fisher, pero no es la de Conant^[4] en América, ni la del gran banquero Paul Warburg en la serie de conferencias y artículos donde se hizo el elocuente y erudito abogado de la creación de un Banco Federal de Reserva para los Estados Unidos^[5]. Tampoco es esta la tesis de la mayor parte de escritores franceses que continúan reservando el nombre de moneda a la sola moneda metálica, y de moneda fiduciaria al billete. Desde luego, esta controversia no ofrece gran interés y se deshace desde que se llega a un acuerdo sobre el significado de las palabras. Los mismos escritores que llaman moneda al billete de Banco cuando hacen la teoría de la moneda, no consideran

sino la moneda que sirve de patrón (moneda metálica o papel moneda)^[6]. En cuanto a aquellos que designan por el término *money* —y son, sobre todo, los ingleses— todos los instrumentos de pago sea cualesquiera (por ejemplo, Robertson), conformándose así a los hábitos de lenguaje del público, ponen aparte en una clase la *standard money*, es decir, la moneda que sirve no sólo de instrumento de pago, sino aun de patrón de los valores y en la cual se expresan los precios. Se viene siempre a distinguir la moneda patrón de los instrumentos de circulación que tienen valor por su convertibilidad en esta moneda patrón. Ahora bien: no hay más que dos monedas patrón: la moneda metálica y el papel moneda de curso forzoso, y es en estas monedas que se piensa cuando se prueba de definir la naturaleza y las funciones de la «moneda».

Aquí una observación se impone. Ciertos autores —y son los más numerosos— cuando abordan la teoría monetaria subentienden que se trata *de moneda metálica y de esta sola*. Otros, no tantos, engloban, por el contrario, en sus consideraciones el papel moneda. Esta es una diferencia que aporta consecuencias importantes. En lo que seguirá nos ocuparemos, para empezar, de los primeros. Así pues, las teorías de las cuales vamos a hablar conciernen sólo a la moneda metálica.

Aquí se plantea una cuestión previa que todos los teóricos discuten: ¿La moneda metálica es o no una «mercancía como las otras»?

El origen de esta fórmula remonta al siglo XVIII y fue tomada de nuevo con predilección por Ricardo. En una época en la cual el mercantilismo atribuía a la posesión de moneda por un país una importancia primordial, los economistas se dedicaron a demostrar a los Gobiernos que, por el contrario, el oro y la plata no tenían ni más ni menos importancia que las otras mercancías, y que los metales preciosos entraban en un país y salían en las mismas condiciones que las otras mercancías, es decir, según el precio a que se las pagaba en los diferentes países, y que, por otra parte, su cantidad era indiferente, ya que el nivel de los precios se adaptaba a esta cantidad de tal manera que hacía que no fuese ni insuficiente ni superabundante. Estas son las tesis esenciales de Hume y Ricardo.

Sin embargo, la fórmula empleada para resumir este conjunto de proposiciones es particularmente desgraciada ya que no hay «mercancía como las otras». Cada mercancía tiene sus características particulares, responde a necesidades especiales y a una demanda limitada en el mercado y hay para cada una de ellas una proporción que puede o no corresponder a las necesidades de un país en un momento dado. La fórmula «la moneda es una mercancía *como las otras*» no tiene, pues, significación precisa (aparte de las conclusiones prácticas que se pretendían deducir), ya que lo que se trata de definir son las *características particulares* de esta mercancía especial que es la moneda (en el bien entendido de que la moneda esté formada de metal precioso).

El gran argumento invocado por los que rehúsan ver en la moneda una mercancía, es que la moneda no se adquiere para poseerla, sino para *deshacerse de ella*.

El argumento invocado por una serie de autores (como, por ejemplo, Gide), se une a la concepción desarrollada ya por John Law y Adam Smith, según la cual la moneda es

sencillamente un «bono de compra» —la «gran rueda de la circulación»—. Turgot había ya notado el error de esta concepción diciendo que la moneda no es un «signo», sino una riqueza. Además, la mayor parte de los bienes en una cierta fase de su producción son adquiridos «para ser vendidos», como es el caso de todas las mercancías fabricadas por los fabricantes con vistas al mercado. Muchas otras como las casas, los cuadros, son adquiridos para disfrutar de ellas, pero con el pensamiento último de deshacerse de ellas en tal o cual momento. La moneda no se distingue de estos bienes ya que ella es adquirida a menudo no para deshacerse de ella, sino para ser conservada. Menger ha hecho a este respecto una observación muy justa:

La doctrina de ciertos teóricos recientes, según la cual el carácter verdaderamente distintivo de la moneda con relación a las otras mercancías sería que una mercancía, para cumplir su cometido, es decir, para ser consumida, debe desaparecer del mercado, mientras que la moneda cumple su objetivo siendo gastada y permaneciendo en el mercado, es doctrina que se aplica tan sólo a aquella función de la moneda que la distingue de los otros bienes, es decir, a su función de intermediario. Es evidente que la moneda, es decir, la mercancía que sirve para la circulación de los bienes, queda normalmente en el mercado, mientras las demás deben desaparecer. Pero es un error concluir de esto que la moneda no es una mercancía, sino que más bien habrá que concluir que la moneda tiene el carácter de una mercancía de un modo permanente, mientras que los otros bienes no lo son más que de un modo pasajero y que la moneda cumple ya en el mercado una importante función económica, mientras que las otras mercancías no producen la utilidad correspondiente a su naturaleza más que cuando se las consume, es decir, cuando cesan de ser mercancías^[7].

La moneda metálica es, pues, un bien económico deseado como todos los bienes económicos y se trata justamente de saber cuáles son las cualidades de ese bien que le hacen deseable. Así nos apartamos de las discusiones estériles sobre la definición de la moneda para abordar el problema de sus «funciones», problema infinitamente más interesante y más difícil.

Las cualidades de la moneda metálica se refieren a su *forma* y a su *substancia* y a nuestro entender es en vano querer separar su substancia de su forma. La moneda metálica es: 1.º, intermediaria de los intercambios; 2.º, instrumento de comparación de los valores (esto para la forma y para el nombre si se puede decir); 3.º, reserva de valor.

Esta enumeración de las funciones de la moneda o aun de los «servicios» rendidos por ella, es muy antigua porque remonta a Aristóteles y no ha sido nunca abandonada. En el siglo XVIII, Galiani (en un párrafo que hemos citado), Adam Smith y Hutcheson vuelven a tomarla. Pero en el curso del siglo XIX y sobre todo después de Ricardo, se introdujo la costumbre en muchos autores de no mencionar la tercera función de la moneda metálica y de definir simplemente la moneda por las dos primeras. La moneda, se decía corrientemente desde Miguel Chevalier hasta Colson, es el intermediario de los intercambios y el instrumento de comparación de los valores (valorímetro, dirá Leroy-Beaulieu). La misma fórmula se encuentra en los autores más recientes: Cassel, Hawtrey, Robertson y otros.

Esta reducción a dos de las funciones de la moneda tiene grandes inconvenientes ya que esta doble función puede —en rigor— ser llevada a cabo por cualquier «unidad de cuenta», cuya cantidad estaría limitada de conformidad con cualquier principio. Es lo que había ya indicado Ricardo y lo que Cassel, a un siglo de distancia, afirma a su vez^[8]. La moneda reducida a estas dos funciones aparece como un simple instrumento de liquidación de deudas recíprocas y como el medio indispensable (demostración muy importante debida a Walras) de arbitraje entre los precios de las mercancías tomadas dos a dos^[9]. Podríamos incluso prescindir de toda representación material de la moneda si todas las cuentas fueran saldadas un día fijo y por compensación... con tal de que no hubiera saldo pendiente. *Pero siempre hay saldos cuyo valor debe ser salvaguardado y el modo cómo esos saldos se pagan tiene una importancia de primer orden para los intercambios.*

Ahora bien: la moneda metálica cumple justamente una tercera función y es la más importante de todas y la que probablemente es el origen de todas las otras: la función de reserva de valor, de seguro contra las incertidumbres del *porvenir*. Es un puente tendido entre el presente y el futuro^[10]. Es un medio de pagar los saldos en espera de que estos encuentren su empleo compensador.

Digamos en seguida que la mayor parte de los autores del siglo XIX, si no mencionan esta función, la *subentienden*, y no llega a la mente de la mayor parte de ellos la idea de que una moneda distinta de la moneda metálica pueda servir de patrón, y si en cualquier caso les llega esta idea, la rechazan con horror. El papel moneda es a sus ojos un caso patológico que se trata aparte. La noción misma de moneda patrón encierra en su pensamiento, sin que haya necesidad de explicarlo, la de una mercancía que tiene un valor propio y, por consiguiente, la noción de «reserva del valor». Quizá también creen ellos, equivocadamente, que deben distinguir por una necesidad de lógica formal lo que la realidad social no ha distinguido y que, por consiguiente, el teórico no tiene el derecho de hacerlo si quiere comprender el papel real de la moneda: la distinción entre el metal mercancía y el aspecto monetario dado al metal.

Un ejemplo característico de esta manera de comprender la teoría de la moneda nos lo ofrece Pantaleoni en su *Economía pura* (1889)^[11].

La moneda, para Pantaleoni, es exclusivamente «intermediaria de los intercambios» y, por consiguiente, «común denominador de los valores». Todas sus otras funciones derivan de su carácter «mercológico», es decir, de su carácter de mercancía, y son, por consiguiente, «contingentes». No obstante, incluso el carácter de intermediario de los intercambios supone —dice Pantaleoni— una «condición de hecho» y es que «todo el mundo desea y acepta la moneda con la confianza de que se podrá disponer de ella todas las veces que se quiera». Cuáles sean los motivos de esta confianza, poco importa; un objeto funcionará como moneda tan bien como otro con tal de que se tenga en él la misma confianza (página 223). De este modo, en realidad, Pantaleoni hace *entrar, en la noción de moneda, la de un objeto deseado por sí mismo y teniendo un valor propio*, ya que siempre se tendrá más confianza (en el sentido indicado por Pantaleoni) en un objeto que *además* de su demanda como intermediario de los intercambios es *todavía solicitado por otras razones*, que en un objeto que es solicitado exclusivamente porque es intermediario de los

intercambios. Partiendo de este punto, pasa luego Pantaleoni a la demostración de la teoría cuantitativa, tomando como punto de partida el teorema siguiente procedente directamente de Ricardo, pero cuya falsedad ha sido demostrada varias veces por los hechos. «Si suponemos un bien que sea exclusivamente intermediario de los intercambios, estaremos en presencia del hecho de que la utilidad de la masa entera de este bien, empleado para este uso, sea grande o pequeña, no variará nunca... El valor total de la masa de moneda, es decir, el valor integral de la masa o aun el valor de la suma de todas las unidades de moneda será constante».

«El valor de la unidad monetaria estará, pues, expresado en la fórmula $V = m/q^r$ donde m es la masa de las transacciones (es decir, de la demanda de moneda) y la oferta de moneda el producto de su cantidad q , multiplicado por la rapidez de la circulación r » (pág. 231)^[12].

Puede verse que la noción de la «reserva de valor» es, en apariencia, enteramente extraña a esta concepción que parece haber predominado —en la fecha que apareció el libro de Pantaleoni— en la enseñanza inglesa e italiana. Sin embargo, y de modo implícito está contenida, ya que todo el razonamiento de Pantaleoni no podría sostenerse si la *confianza* no existiera.

En cualquier estado de causa, la importancia de la función de reserva de la moneda metálica es fundamental y silenciándola se suscitan toda clase de malentendidos.

El hombre, en efecto, no vive solamente el presente, sino que el hombre económico, en particular, vive esencialmente en el *porvenir*^[13] y esta preocupación se traduce justamente por la formación de *reservas*. Si el hombre fuera un Robinsón, estas reservas se harían exclusivamente en la forma de objetos de consumo menos perecederos que otros o en instrumentos de trabajo. Pero como el hombre es *un ser social* y que la vida económica reposa enteramente en la división del trabajo social, el hombre constituye reservas del porvenir, no sólo en objetos de utilidad personal, sino en objetos de los que él *sabe que son deseados por los otros miembros de la comunidad*. Exactamente como el hombre fabrica objetos que no le son necesarios a él mismo, pero que está seguro de poder vender. Los metales preciosos —objetos a la vez raros y bellos como las piedras preciosas^[14]— se prestaron desde su origen a la *formación de reservas*, en razón tanto de su inalterabilidad como del deseo universal de que son objeto. La moneda metálica se presta pues, particularmente, bien a la formación de reservas en *razón de su substancia* y más tarde en razón misma del aumento de «aceptabilidad» (si así puede decirse) que confiere a los metales preciosos su elección como instrumentos materiales de pago. En la evolución de la moneda es probable que la formación de las reservas de metales preciosos haya precedido a la creación de monedas. Estos metales no son accesibles, primero, más que a las clases ricas y a las clases traficantes. Las transacciones en las sociedades antiguas están muy espaciadas unas de otras y no puede tomarse como instrumento de pagos más que un objeto cuyo valor se conserva idéntico durante mucho tiempo. Una vez que los metales preciosos fueron más abundantes y una vez que su acuñación en moneda los hizo más accesibles, no sólo a algunas personas, sino a todos aquellos que comerciaban, la formación de las reservas metálicas se hizo igualmente posible para todos, y como las especies monetarias son el

intermedio por el cual se extienden entre el público los metales preciosos, es en régimen de moneda metálica, en forma de dinero que las reservas se constituyen en todas las capas sociales desde las más ricas a las más pobres. (Más tarde se contentarán en constituirlos en papel o créditos *convertibles a voluntad en metales preciosos*).

Cierto es que el hombre puede constituirse reservas bajo otras formas. Toda creación de capital, toda adquisición de bienes preciosos, objetos de arte, joyas, pedrerías, metales raros, toda constitución de una cartera, construcción de una casa, etc., representa una reserva; pero la reserva de metales preciosos (y sólo por medio de la acumulación de moneda es como esta reserva puede efectuarse para la inmensa mayoría de los hombres) es, con mucho, la más cómoda, la más universal, la más segura y la que, en caso de necesidad, puede realizarse más rápidamente. El día en que una moneda, por una razón cualquiera, pierde esta capacidad de servir de reserva de valor; el día en que, por ejemplo, una moneda de papel se deprecia, aunque no pierda en seguida sus otras funciones, se *hace menos apta para cumplirlas*. Bajo la Revolución francesa, antes que utilizar el asignado cuyo valor se *fundía*^[15] incluso como simple instrumento de pago, se prefería recurrir al trueque. ¿Qué quiere decir esto sino que la moneda, no siendo ya reserva de valor, cesaba al mismo tiempo de ser un buen intermediario de los intercambios?

En efecto, y esta observación es esencial, la función de intermediario de los cambios, ya *que el tiempo está necesariamente implicado* (porque un cierto espacio de tiempo transcurre entre la recepción de la moneda y su gasto), *supone* la función de reserva de valor. Una suma de dinero recibida en pago, se trate del sueldo de un funcionario, del salario de un obrero, del precio de una cosecha percibido por el agricultor, tiene siempre *un doble* destino: sirve de un lado a pagar los gastos a medida que se presentan durante el curso de la semana, del mes o del año, y de otro, sirve *para conservar el valor* del servicio prestado o de la mercancía vendida durante el *tiempo a menudo indeterminado que va a transcurrir antes de que sea enteramente gastada*. Cuando se habla de la función de circulación de la moneda no hay que olvidar nunca que *supone e implica* la función de reserva del valor y que las dos funciones son así inseparables, una y otra, como el verso y el reverso de una medalla. Todo cambio en la aptitud de la moneda para cumplir la última función modifica en seguida su aptitud para cumplir las otras.

Así, el gusto por la moneda metálica, en las diferentes clases sociales, está en relación directa con el intervalo que pasa entre la recepción y el gasto de la moneda. El agricultor que percibe el precio de su cosecha una vez por año, da la mayor importancia a que el precio le sea entregado en moneda metálica o en papel convertible en dicha moneda.

Se ha dicho y repetido desde John Law, que el valor de los metales preciosos se debía, en parte, a su uso como moneda. Esto es evidente y en esto el valor de los metales preciosos no es diferente del de todo otro objeto. Todas las veces que se descubre un nuevo empleo a un bien cualquiera, su demanda, y por consiguiente su valor, tiende a aumentar e inversamente disminuye cuando este bien es reemplazado por otro en tal o cual de sus empleos. El equívoco empieza cuando se coge esta observación para afirmar, como se hace a menudo, que un objeto —no importa cuál— podría también servir de moneda y que este empleo le conferiría el mismo valor que a la moneda metálica. Es suficiente, para disipar

este equívoco, distinguir en la moneda su función de instrumento de circulación y la de reserva de valor. Nadie contradirá el hecho de que cualquier objeto puede servir como instrumento de circulación, pero por el contrario, cualquier objeto no sirve como reserva de valor. Es un gran error creer que si por ejemplo *se desmonetizaba* el oro, perdería en seguida su función de reserva de valor: el oro no la perdería más que en el caso de que se encontrase *otro objeto* para cumplirla, y para cumplirla mejor. Si la desmonetización de la plata le ha hecho perder parte de su valor, es porque el oro la ha reemplazado en su función de reserva de valor. Pero si hoy se desmonetizara el oro *sin encontrarle ningún substituto equivalente*, lejos de ser el oro menos solicitado se le vería, por el contrario, más requerido por todas partes, ya que el público, en efecto, continúa considerando el oro como un objeto precioso, y para hacerle perder al público lo que ciertas personas se empeñan en considerar como una ilusión, sería necesario demostrarle que el oro no es ni bello, ni durable, ni inalterable, que nadie le solicita ni le desea y que quien le acumule no acumula más que cenizas. Pues bien: esto es lo que hasta el momento presente ningún discurso ha logrado hacer. La idea tan extendida de que desmonetizando el oro en ciertos países disminuiría la demanda de oro en el mundo entero, nos parece reposar sobre un error de las circunstancias actuales del mundo. Supongamos que Inglaterra o los Estados Unidos procediesen a esta operación. Se vería durante cierto tiempo que los *stocks* de oro vendidos por estos países bajaban de precio en dólares o libras esterlinas, pero estos precios subirían pronto por la demanda aumentada de oro que esta baja suscitaría en otros países y también por la inquietud que el temor de la inestabilidad de estas monedas provocaría.

Felizmente, el olvido de esta función esencial no es general en la doctrina monetaria del siglo XIX. Tooke ya había observado —según hemos dicho más arriba— esta característica de la moneda que sus contemporáneos parecían echar en olvido.

Sin embargo, para verla otra vez repuesta en sus honores, como lo merece, es preciso llegar a estos grandes renovadores de la teoría económica que han sido, en todos los aspectos de ella, Jevons, Walras y Menger, seguidos algo más tarde por los mejores teóricos recientes. «Si consultamos la historia —escribe desde 1875 Jevons en *La moneda y el mecanismo del cambio*—, esta substancia (el oro) tan generalmente apreciada parece haber sido empleada, en primer lugar, como una materia preciosa propia para la ornamentación; en segundo lugar, como un medio de acumular riqueza; y tercero, como un medio de intercambio, y, en fin, como una medida de valor» (página 13). Walras insiste sobre el papel de instrumento de aprovisionamiento que juega la moneda y que crea la noción de «encaje deseado». En fin, Menger en su admirable artículo *Geld*, del *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*, analiza con una rara perspicacia el origen y las funciones de la moneda y muestra como los metales preciosos que son objeto de una demanda universal, se han transformado en intermediarios de los intercambios y en el instrumento de acumulación del valor^[16]. Marshall ha vuelto a tomar y a desarrollar la noción de «encaje deseado» de Walras y ha hecho reposar sobre ella toda su teoría del valor de la moneda. Wicksell hace igualmente de ella el punto central de su doctrina.

En el curso de estos últimos años^[17] y bajo la influencia de la guerra de 1914-18 que ha hecho reaparecer el papel esencial de reserva jugado por la moneda metálica, un grupo más joven de economistas americanos, austríacos, ingleses y suecos ha querido devolver a

esta función de la moneda toda su importancia. La moneda no se comprende más que si se la considera, no en su sistema de equilibrio estático, sino en un sistema dinámico, o si se prefiere, teniendo en cuenta el tiempo cuyo transcurso domina la vida de las sociedades y de los individuos. La moneda metálica juega el papel —como hemos dicho a menudo— de puente entre el presente y el porvenir, y tiene como misión hacer frente a la incertidumbre del futuro.

En una economía «sin fricciones» —escribía recientemente un joven economista austríaco (que resume con perfecta claridad las ideas de este grupo)—, donde cada uno pudiera prever con certeza sus gastos, sus ingresos, los precios futuros y, por consiguiente, los pagos a realizar del mismo modo que la cantidad de sus compras, nadie haría reservas, sino que se colocaría todo el dinero por un tiempo correspondiente exactamente a la duración que precede a las fechas previstas para los pagos futuros, ya que si se negligía el hacerlo, se perdería el interés que puede ganarse así. Todo el mundo tendría una cuenta en un Banco central de compensación y todos los pagos serían efectuados por inscripciones correspondientes en los libros del Banco. Los efectos a corto plazo, tanto como los de largo plazo, constituirían instrumentos de pago igualmente buenos, ya que no habría ningún riesgo y, por consiguiente, ninguna diferencia entre el tipo del interés a corto o a largo plazo en ese estado de certeza universal. En un tal estado de cosas no habría límites a la creación de crédito por parte del Banco central y la economía se desarrollaría como si la velocidad de circulación se acelerase al infinito, es decir, que los precios expresados en moneda serían indeterminados aunque los precios relativos fuesen netamente determinados. Esta *reductio ad absurdum* demuestra que no se puede suponer a la vez un estado de previsión cierta y general y la existencia de la moneda: estas dos suposiciones son mutuamente incompatibles. La moneda no existe más que en tanto que la previsión general es incierta y es función del sentimiento de incertidumbre del individuo, ya que es un medio de apaciguarla. Es un bien que responde a la necesidad de certidumbre. Un equilibrio estático supone una previsión cierta y la moneda y el equilibrio estático son incompatibles^[18].

Estas líneas están extraídas de un artículo^[19] en el cual el autor, después de haber condensado en algunas páginas la evolución de las ideas sobre las funciones de la moneda en el curso del siglo y de haber analizado sus funciones de un modo original, resume los trabajos más recientes de las escuelas austríaca e inglesa. Ha sido precisa la guerra del 1914-18 y los fenómenos tan característicos de la migración de las monedas y el atesoramiento para recordar a los economistas ideas muy antiguas, pero que quieren hacer olvidar todos aquellos que desde John Law hasta Ernesto Solvay^[20] quieren ver en la moneda un simple instrumento de compensación contable. Estos olvidan que en el mundo real no hay nunca compensación completa y que es preciso encontrar un instrumento de pago de *saldos*. Este papel esencial jugado por los saldos en el intercambio entre particulares, como en el intercambio entre naciones y la necesidad de pagarlos en un bien reconocido universalmente como estable, ha sido puesto de relieve por los acontecimientos posteriores al hundimiento de las monedas después de 1931.

Una vez definidas las funciones de la moneda es preciso inmediatamente hacer una observación sobre la cual Jevons ha insistido con una fuerza particular y que nunca se

pondrá lo bastante de relieve —ya que el haberlas olvidado es la fuente de muchos errores monetarios—; esto es la *dispersión de estas funciones en instrumentos diferentes*.

En nuestros días —y sobre todo después de la guerra del 1914-18—, el instrumento de circulación (allí donde el Banco cumple su obligación de conversión) es el billete de Banco o el cheque; pero el patrón de los valores es el oro, en el cual uno y otro son convertibles y que reposa en forma de lingotes en las cavas de los Bancos de emisión, de modo que en realidad es el oro el que circula, pero por medio del papel. Durante el periodo de la inflación y del papel moneda (sobre todo en 1920 y 1926) hemos visto, en Francia, los arrendamientos y los contratos a largo plazo estipularse y convenirse, no en francos papel (cuyo valor fluctuaba demasiado aprisa), sino en mercancías, por ejemplo, el trigo. El instrumento de pago era el franco papel, pero el patrón de los valores (ya que la estipulación de los contratos en oro estaba prohibida por una jurisprudencia de las más criticables pero tradicional) había pasado del papel moneda a las mercancías. Estos significativos fenómenos habían sido señalados, por Jevons, del modo siguiente:

En el reinado de Isabel —escribe Jevons en 1875— la plata era la medida común de los valores; el oro se empleaba para los pagos importantes al tipo variable resultante de su relación con el valor de la plata; mientras que el trigo había sido fijado por el *Act 18* de Isabel, cap. IV (1576), como patrón en el pago de los alquileres de ciertas tierras pertenecientes a colegios^[21].

Y en seguida sacaba la conclusión de sus observaciones:

El lector deberá —y esto es un punto de la mayor importancia— distinguir cuidadosa y constantemente una de otra las cuatro funciones que cumple la moneda, por lo menos en la sociedad moderna. Estamos de tal modo acostumbrados a pedir a una sola y misma substancia estos cuatro servicios diferentes que tienden a confundirse de modo conjunto en nuestra mente. Venimos a considerar como casi necesario esta reunión de funciones que no es cuando más que un asunto de comodidad y que puede no ser siempre ventajosa. Podríamos, ciertamente, emplear una cierta materia como patrón de los valores, otra como medio de intercambio, una tercera como medida de los valores y una cuarta como reserva de valor... Uno de los principales objetos que debemos proponernos en este libro —continúa Jevons— será considerar las diferentes materias que han jugado el papel de moneda y que han sido o pueden ser propuestas para este uso. Ensayaremos descubrir —si la cosa es posible— alguna materia que reúna en el más alto grado todos los caracteres que exigen las diferentes funciones de la moneda, pero no debemos olvidar que estas funciones pueden ser muy bien repartidas entre diferentes materias^[22].

Esta dispersión de funciones de la moneda, entre instrumentos diferentes, tiene un gran interés sociológico y ha sido estudiada por Menger en su artículo *Geld*. Tal dispersión ha existido siempre bajo todos los regímenes monetarios y se podría basar en ella una clasificación de estos sistemas, si tal clasificación presentase verdadero interés. Ella constituye, por otra parte, una fuente permanente de falsas interpretaciones para los espíritus superficiales que están tentados de calificar de moneda tal o cual objeto que no cumple más que *una* de las funciones de esta y deducir conclusiones precipitadas sobre la

naturaleza de la moneda. La separación entre los instrumentos de circulación de una parte, y la moneda patrón de otra, no se hace inquietante más que hasta el momento en que la denominación de la unidad empleada para establecer los contratos no es la misma que la de la unidad que sirve de instrumento de circulación.

Hasta aquí nos hemos referido a los escritores que nunca han dudado de que la moneda debe ser constituida por un bien deseable por si mismo y deduciendo un valor propio de esta demanda.

Pero he aquí que a finales del siglo XIX hubo alguna opinión que sostuvo que una buena «definición» de la moneda debe comprender no sólo las monedas metálicas, sino también el papel moneda a curso forzoso. Tal es la posición tomada particularmente por Knapp.

La mayor parte de los economistas anteriores a Knapp habían rehusado «meter en el mismo cesto» el papel moneda y la moneda metálica. Pareto (más moralista de lo que él quería confesar) las oponía con el nombre de «verdadera» y «falsa» moneda. Otros, como Cassel, distinguen la moneda «libre» (papel moneda) y la moneda «ligada» a una mercancía (*freie und gebundene Währung*). Knapp discute que estas distinciones sean admisibles. Una buena definición de la moneda debe —según dice él— englobar todas las monedas, incluso el papel moneda.

Esta importancia dada a la definición de la moneda caracteriza el espíritu jurídico de Knapp, pero hace menos honor a su espíritu científico, ya que una definición no es interesante por ella misma, sino por los servicios que rinde a la investigación. Jevons, dedicado a la lógica, ha dicho con su buen sentido y sencillez acostumbradas:

Se ha gastado una suma considerable de espiritualidad en tentativas para definir el término *moneda*, y han surgido muy graves discusiones sobre las diferentes categorías de *títulos de crédito* que deben ser englobadas en este término. Me parece que en todos los ensayos de definición hay un error lógico que consiste en suponer que podemos —fijando la significación de una sola palabra— evitar todas las diferencias y toda la complejidad de una multitud de cosas, cada una de las cuales exigiría una definición particular. Los lingotes, las piezas de pleno valor, los billetes convertibles y no convertibles, los de curso forzoso y sin curso forzoso, las diversas variedades de cheque, los efectos de comercio, los bonos del Tesoro, los certificados de la renta, son tantas cosas que pueden ser recibidas en pago de una deuda, si el deudor consiente en entregarlas y el acreedor en recibirlas; pero, sin embargo, son cosas muy diferentes. Dando a las unas y rehusando las otras el nombre de moneda, no evitaremos la necesidad de estudiar las numerosas diferencias legales y económicas^[23].

Lo que importa en efecto, al economista, no es tanto llegar a una buena definición de la moneda como conocer y comprender los «fenómenos monetarios»^[24], es decir, el modo como se comportan en diferentes circunstancias los diversos instrumentos tan variados y numerosos que la realidad ofrece a nuestra observación y que se califican de moneda. El conocimiento de estos fenómenos es más importante —con mucho— para la organización

de un sistema monetario que una definición, por general que sea, de «la» moneda.

Observemos, por otra parte, que una definición de esta clase, dada la variedad de las monedas existentes, será necesariamente tan general y tendrá que descartar tantas características de las monedas reales, que no presentará mucho interés. Dar una definición «general» de los «seres vivos» es abstraer de la multiplicidad de sus caracteres algunos de los rasgos fundamentales comunes al protozoo, al elefante y al hombre. Del mismo modo, dar una definición que pueda convenir a todas las monedas, tanto al soberano inglés, a la libra esterlina hoy inconvertible, al marco, también inconvertible, a la pieza de cinco francos en plata, en el antiguo sistema bimetalista, a la peseta, etc., es obligar a quedarse en generalidades tales que terminan por perder todo interés. La definición de la *moneda en general* es del mismo orden que una definición del Estado que quiera comprender en su generalización al Imperio británico, al Estado abisinio, Albania y Honduras.

Más aún: una definición tan general debe conducir, necesariamente, a hacer considerar el *tipo monetario por excelencia* la sola moneda de papel. Y es esto lo que le ha ocurrido a Knapp. En efecto, a partir del momento en que se nombra moneda a todo papel que circula, la definición de la moneda, para ser general, no debe, necesariamente, comprender sino *las monedas más pobres en caracteres y cualidades*, y debe en particular excluir los caracteres propios de la moneda metálica y que son aquellos que el papel moneda no tiene. Una definición del Estado que quiera ser lo bastante amplia para comprender el Estado hotentote y los Estados Unidos de América, debe limitarse prácticamente a los solos caracteres comunes al Estado hotentote y a los Estados Unidos; es decir, a los solos caracteres que tiene el Estado hotentote. Todos los otros aparecen como «anomalías» o «complementos» aportados a la «esencia» del Estado, la cual está determinada por las características del Estado hotentote. Del mismo modo, la moneda metálica (que históricamente ha ocupado casi todo el dominio monetario y que hoy aun es el patrón reconocido de todos los Estados de alguna importancia) no es, para Knapp, más que una variedad de una especie mucho más amplia y de la cual el papel moneda es el prototipo.

Desde este punto de vista, el método de Hawtrey no es muy diferente del de Knapp. Habiendo definido la moneda como «el instrumento de pago de las deudas», muestra Hawtrey que una moneda de papel o transferencias bancarias cumplen admirablemente el papel de moneda. Lo mismo ocurre con Cassel. Pero cuando se llega a la función de reserva del valor, estos autores se ven obligados a reconocer que estas monedas escriturales no son suficientes para cumplir tal función de reserva sin un apoyo venido de fuera.

Sin embargo, tras esta controversia se disimula un conflicto de opinión más grave y muy instructivo, ya que al exigir que se considere al papel moneda y al protestar contra su exclusión sistemática de la teoría monetaria, Knapp y sus imitadores quieren señalar, que de hecho, ciertos papeles moneda circulan y cumplen las funciones monetarias, y que países, como por ejemplo Rusia y Austria en el último tercio del siglo XIX, no pueden ser considerados como desprovistos de moneda so pretexto que estaban en régimen de papel moneda de curso forzoso. Knapp llama «metalistas» a los teóricos ante cuyos ojos toda moneda, por definición, exige un sostén metálico y que no llegan a explicar, de una manera

satisfactoria, experiencias tales como las de Austria-Hungría después de 1875, donde se vio al florín papel originariamente unido a la plata, valer más con relación a las monedas de oro que el peso de plata contenido en el florín metálico.

En realidad, «antimetelistas» a la manera de Knapp, y «metalistas», cometen el mismo error: *el de denegar al papel moneda aptitud de formar una reserva de valor*. Los antimetelistas (Knapp en particular) no ven en la moneda más que un instrumento de circulación y negligén enteramente su función de reserva del valor. Les es fácil decir que el papel es tan buen instrumento de circulación como la moneda metálica, lo que nadie ha puesto nunca en duda. Los «metalistas» consideran la función de reserva del valor como esencial y rehúsan reconocer al papel moneda como una «verdadera» moneda, porque consideran que no puede cumplir la función de reserva del valor.

La verdad es que el papel *puede* cumplir esta función, y de hecho la cumple con frecuencia, pero que la cumpla bien o mal es otra cosa: que la cumple muy mal es nuestra convicción. Pero la cumple. ¿Qué es, en efecto, un papel moneda? Es un título jurídico, ya que deduce de la ley todas sus propiedades. Es, si se quiere, un crédito, pero un crédito de una naturaleza especial. El valor económico de un crédito está, en efecto, determinado por el del objeto al que este crédito da derecho. Lo que caracteriza al papel moneda es que ni el objeto al cual da derecho, ni la fecha en la cual este objeto será obtenido, están determinadas. El papel moneda es un simple «bono de compra» que puede ser transformado sea en mercancías, sea en servicios por una cantidad determinada dependiente de su poder de compra variable, sea (si se espera que volverá convertible a tipo cualquiera) en una cantidad indeterminada de moneda metálica, sea, en fin, en letras de cambio sobre países extranjeros cuya cotización varía sin límites. El solo derecho preciso que está unido al papel moneda es el de pagar las deudas. De esto resulta que el poder de compra del papel moneda, siendo muy variable su valor, varía con la idea que se hacen, los que lo reciben, de su naturaleza y de la cantidad de objetos en los cuales el papel moneda se transformará. Su capacidad de servir de «reserva de valor» está dominada por esta incertidumbre. Esta capacidad existe pues. Ahora bien: es precaria. Por eso los «antimetelistas» se equivocan negando que una de las funciones de la moneda sea la de reserva del valor y afirmando que el papel moneda es la moneda por excelencia y los «metalistas» se equivocan también, creyendo que el papel moneda no puede cumplir esta función de reserva del valor.

Lo que es cierto es que la cumple muy mal, y es en esto donde la diferencia con la moneda metálica se pone de máximo relieve.

§ 2. Teorías relativas al valor de la moneda

Cuando se trata de formular una teoría general del valor de la moneda, es decir, de las variaciones de su poder de compra (dejando aparte las opiniones de los diversos autores sobre la interpretación de los movimientos *reales* de los precios), la mayor parte de los

teóricos de fines del siglo XIX van a parar, inevitablemente, a la fórmula que hace depender en una larga medida el valor de la moneda de la oferta existente de esta. Es a esta concepción a la que se ha convenido en dar el nombre de teoría «cuantitativa». Knut Wicksell, una de las más vigorosas mentalidades que hayan discutido este problema, llega a decir:

«La sola teoría específica de los cambios del valor de la moneda que haya sido construida, y probablemente la única que puede pretender un carácter verdaderamente científico, es la teoría llamada cuantitativa, que declara que el valor o el poder de compra de la moneda varía en razón inversa de su cantidad, de modo que un aumento o una disminución de la masa monetaria, si las otras circunstancias permanecen siendo las mismas, aporta una disminución o un aumento proporcional del poder de compra de la moneda con respecto a las mercancías. O en otros términos: una elevación o una disminución correspondientes de todos los precios de las mercancías. Todas las otras teorías —que por otra parte no son numerosas— no tienen otro objeto más que generalizar los teoremas de la teoría general del valor de modo a aplicarlos igualmente a la moneda, de suerte que incluso si fueran ciertos, no se les podría considerar como específicos»^[25].

No obstante, no es aquí que nos detenemos. Una interesante evolución de ideas caracteriza el principio del siglo XX: la que tiende a insistir más y más sobre el papel jugado por la «demanda» de moneda en la fijación del valor de esta. Se ha percibido que la noción de rapidez de circulación no es más que la inversa de esta demanda monetaria y que esta última noción es infinitamente más significativa. Es esta evolución de las ideas —o si se prefiere de las fórmulas— lo que nos parece más interesante que ponga de manifiesto el historiador.

A) *La oferta de moneda.* —En la doctrina de Ricardo y de Thornton, la oferta de moneda está representada por la cantidad de moneda efectiva que se ofrece, en un tiempo dado, sobre el conjunto de los mercados. Esta oferta está constituida por el número de las monedas metálicas existentes multiplicada por la rapidez de circulación. Una pieza de moneda ofrecida diez veces en el curso del año sobre los diferentes mercados, equivale a una oferta de diez piezas de moneda.

Frente a esta oferta de moneda, la demanda está constituida por la masa de transacciones a efectuar en un tiempo dado, es decir, por el total de las ventas de productos o servicios de los cuales el vendedor desea retirar un precio en moneda.

El nivel de los precios o más exactamente la media de los precios efectivamente pagados, será, pues, proporcional a la cantidad de moneda metálica multiplicada por la velocidad de circulación y dividida por la cantidad de transacciones, o sea: $P = MV/Q$ donde P representa la media de todos los precios efectivos en el período considerado.

Este teorema es la expresión de un simple truísmo^[26] (ya que con toda evidencia el precio medio de las transacciones multiplicado por el número de estas no puede dejar de ser igual a la cantidad de moneda que regula estas transacciones), es decir, al *stock* monetario multiplicado por su rapidez de circulación.

Este teorema ha quedado, prácticamente, sin alteración hasta el momento en que Irving Fisher dio una fórmula un poco más detallada (que él mismo declaró haber tomado de Newcomb, pero que se encuentra, de hecho, ya en Walras)^[27], esforzándose primero en definir con más precisión la noción de velocidad de circulación, y en seguida, en enumerar los elementos que hacen variar esta. Puede decirse, sin exageración, que después del penetrante análisis realizado por Thornton sobre la *velocidad* diferente de los distintos instrumentos de pago, Fisher es el primer economista que ha intentado un estudio completo sobre este tema.

Fisher completa primero la fórmula expresada más arriba introduciendo un nuevo factor: la velocidad de circulación, no sólo de la moneda metálica y de los billetes de Banco (que él considera como moneda), sino de las cuentas corrientes utilizables por cheque. En la concepción del crédito bancario, que hemos desarrollado al principio de este libro, los cheques y los billetes —en la medida en que no están cubiertos por moneda metálica— son simplemente la representación bajo la forma de créditos circulantes de la moneda metálica puesta en circulación por las operaciones de los Bancos; su propia velocidad de circulación debe, pues, ajustarse a la de la moneda original para medir el efecto de esta sobre los precios. La fórmula de Fisher,

$$P = \frac{MV + M'V'}{Q}$$

está, pues, de perfecto acuerdo con la concepción que ve en el crédito bancario un simple medio de hacer circular la moneda.

Pero Fisher va más lejos. Primero, él da una definición precisa de la velocidad de circulación: es el número de veces que una moneda o un billete cambia de mano en un tiempo dado, o si se trata de inscripciones en cuenta corriente, el número de entradas y salidas de esta cuenta.

En seguida —y esto es más importante—, Fisher se ha preguntado cuáles son las influencias que se ejercen sobre los diversos elementos de la fórmula que puedan modificarlos, y he aquí, en resumen, las constataciones a que él ha llegado:

1.º Hay entre M y M' una relación relativamente constante, o en otros términos, la cantidad de los créditos hechos por los Bancos para un encaje determinado y por consiguiente el aumento de los depósitos resultantes de las operaciones de crédito no se modifica más que lentamente. Todo aumento de moneda metálica aumenta, pues, automáticamente la cifra de los depósitos y de la circulación por cheques, en una cantidad correspondiente a la relación relativamente fija que la costumbre ha establecido entre M y M' . Es esto, por lo menos, lo que se constata cuando se comparan dos épocas separadas por un intervalo de tiempo.

2.º Por el contrario, si nos colocamos en la hipótesis de un período de transición, por ejemplo en el de un alza de precios desencadenada por un aumento de moneda metálica, veremos aumentar no sólo la cantidad de los créditos hechos por los Bancos, sino también

las velocidades de circulación, tanto de la moneda M , que de los depósitos bancarios M' . En otros términos (y esta constatación está comprobada, como hemos visto, por numerosas experiencias), el aumento de moneda que hace subir los precios, *lejos de verse compensado por una disminución del crédito o de la rapidez de circulación es, por el contrario, reforzado por estos dos elementos.*

El fenómeno inverso se produce cuando por una razón o por otra los precios bajan.

El capítulo en el cual Fisher expone las reacciones recíprocas de los factores en juego, en un período de transición puede ayudar a explicar tanto lo que ocurre en un período cíclico de auge y de depresión, como lo que ocurre durante un período de aumento o de disminución de la producción metálica.

Si suponemos terminado el período de transición e instalado un nuevo período de equilibrio, el resultado final de la afluencia de moneda (si se supone igual la cantidad de las transacciones) será un nivel más elevado de precios debido, evidentemente, al aumento de moneda, ya que la relación entre moneda y crédito no habrá cambiado sino ligeramente.

3.º Si el crédito o los métodos de pago por cheque se desarrollan en un país —si M' crece con relación a M —, el resultado será igualmente una cierta alza de precios en el país donde este progreso se realiza. Aquí el alza será debida no a la afluencia monetaria, sino al cambio en los métodos bancarios. Esta alza tendrá, por efecto, provocar la exportación de una cierta cantidad de reservas metálicas, y por consiguiente, hacer subir ligeramente el nivel internacional de los precios. «En todo caso, el efecto sobre los precios siendo repartido sobre el mundo entero será muy débil»^[28]. Observación muy interesante y que reduce a sus justos límites los efectos exagerados atribuidos, por los economistas del período precedente, al crédito como instrumento de modificación del nivel de los precios. En nuestra opinión, esta observación de Fisher da la sola fórmula que permite representarse la acción duradera de crédito sobre el nivel internacional de los precios. Claro es que esta acción es no sólo débil, sino además muy lenta.

4.º Los cambios en la rapidez de circulación de la moneda producirán resultados idénticos a los del aumento de crédito. Ellos también son extremadamente lentos, y sobre todo, son igualmente función en el período transitorio del aumento de moneda.

5.º En fin, el aumento del «volumen de los intercambios» debe tener por consecuencia *atraer* moneda en el país, ya que tal aumento debe producir una baja de precios y absorber, por consiguiente, moneda de los países extranjeros. Pero este aumento debe, al mismo tiempo, provocar un aumento también de la velocidad de circulación y las dos influencias pueden compensarse.

Estas constataciones de Fisher constituyen, en su generalidad, lo que la economía política ofrece hasta aquí de más preciso en las relaciones entre los precios y la cantidad de moneda y la rapidez de circulación de esta. Puede criticarse la distinción que él hace entre los períodos de transición y los otros, porque ¿qué período no es de transición?, y ¿cuándo podemos considerarnos en período de equilibrio? Pero es evidente que resume hechos que

la experiencia ha comprobado en un gran número de casos y que dan una parte preponderante de influencia a la producción de metales preciosos.

La fórmula que Irving Fisher ha dado a la teoría cuantitativa se une así directamente a la tradición del siglo XVIII.

Otra fórmula un poco diferente ha sido dada por autores tales como Aftalion y Hawtrey, que toman como punto de partida de sus investigaciones sobre los precios, la noción de renta consumible. Sus fórmulas se unen a las de Tooke —demasiado olvidadas estas últimas— y que hemos expuesto en el capítulo V. En realidad, las fórmulas de Aftalion y Hawtrey se acercan más que se alejan de las de Fisher.

Para Hawtrey, la influencia que modifica en cada instante el nivel de los precios, o si se prefiere el poder de compra de la moneda es el ingreso neto, gastado, o como él dice, «el gasto de consumo», el cual constituye, en cada instante, la «demanda» de productos. La cantidad de este gasto de consumo está determinado por los salarios, intereses, rentas, beneficios percibidos en cada instante por el conjunto de los individuos y puestos por ellos en circulación. Es preciso comprender bien entendido, el gasto del ahorro, ya que el ahorro no es más que una dirección especial dada al gasto. El conjunto de estos gastos forma en cada instante la «causa inmediata que fija el nivel de precios». La fórmula de la teoría cuantitativa se transforma, entonces, en lo siguiente: «El nivel de los precios varía, en razón directa, de los gastos de consumo, y en razón inversa, de la cantidad de mercancías (comprendiendo los bienes de producción) compradas por los consumidores en la unidad de tiempo». Esta fórmula se une, en realidad, a la fórmula cuantitativa de Fisher, ya que nos dice Hawtrey, «los gastos de consumo son directamente proporcionales a la vez al *margen disponible*^[29] y a la velocidad de circulación de la moneda. Por consiguiente, el nivel de los precios varía, en razón directa, del margen disponible y de la velocidad de circulación, y en razón inversa, de la cantidad de mercancías compradas por el consumidor».

Hawtrey agrega —y este párrafo nos da la clave de muchas de las más interesantes observaciones de su libro—:

La teoría cuantitativa presentada bajo esta forma emplea un cierto número inicial perfectamente definido, ponderado según la importancia de las cantidades consumidas. Nuestra fórmula toma como base la riqueza consumida y no la riqueza *producida*. Un aumento de los gastos de consumo puede por un tiempo no dar lugar más que a una colocación de los *stocks* sin traer alza de los precios. Y una disminución de estos gastos puede no traer al principio más que una acumulación de *stocks* sin baja de precio. Cuando una tendencia a la baja o al alza de los precios se encuentra así encubierta por un consumo que sobrepasa o no llega a la producción, puede decirse que hay alza virtual o baja virtual de los precios, depreciación virtual o apreciación virtual de la unidad monetaria^[30].

Que se acepte la teoría cuantitativa bajo una u otra de esas formas es preciso reconocer que la aplicación de fórmulas así obtenidas tomando como base la previsión del nivel de precios o incluso su explicación en el pasado, es singularmente difícil. A este respecto, todo ha sido dicho y se han elevado ardientes controversias con ocasión de la

«mesurabilidad» de cada uno de los elementos de la fórmula de Fisher^[31].

Limitémonos aquí a poner de relieve algunas de esas dificultades que no pueden esperarse ver desaparecer de modo inmediato si no se establece resueltamente una organización de estadística internacional que haga comprobaciones precisas sobre cada uno de los elementos que entran aquí en juego^[32].

Ya la cantidad de moneda es difícil de precisar. Sin duda cuando se trata de papel moneda dicha cantidad es, generalmente, conocida, sólo que el papel moneda no es más que una moneda nacional y aunque nadie sueña en negar su acción sobre los precios, la medida de esta acción es siempre singularmente aleatoria, porque está influida por los cambios internacionales. Por el contrario, cuando se trata de moneda metálica la cantidad es siempre discutible; es preciso tener en cuenta una parte de moneda atesorada, de otra parte del reparto desconocido del metal entre su uso monetario y su uso industrial, este último que representa una proporción decreciente. Fullarton había insistido, hace cien años, sobre la elasticidad que los *hoards* dan a la circulación monetaria. La guerra del 1914-18 demostró, en sus consecuencias, que los *hoards* no había perdido su atractivo para muchas personas. Debemos, pues, simplificar el problema limitándonos a medir el aumento de la producción mundial del oro. Esto es lo que han hecho la mayor parte de los autores —tales como Cassel, por ejemplo— que han tratado de este tema.

Admitiendo que esta simplificación sea legítima (y esto lo admitimos por nuestra cuenta) quedan aún por calcular los tres otros datos de la fórmula de Fisher: velocidad de circulación de la moneda metálica, cantidad y velocidad de circulación del crédito circulante y la cifra de las transacciones. Cualquiera que sean las incertidumbres presentadas por el cálculo de los otros datos, las que rodean la cantidad de las transacciones las sobrepasan a todas, y en tanto que tales incertidumbres no hayan sido disipadas —y los excelentes trabajos de Snyder no lo han logrado por completo—, la verificación de la fórmula de Fisher y su empleo para prever el porvenir será singularmente precaria.

La fórmula conduce en estas condiciones a un resumen cómodo de los principales elementos que entran en juego en el establecimiento del nivel de los precios, pero no es mucho más.

La fórmula de Hawtrey, tomando como punto de partida el gasto de las rentas netas (y dejando de lado todas las transacciones intermedias y todos los intercambios que no son más que transacciones de capital), tiene ventajas ciertas desde el punto de vista de las explicaciones de los fenómenos de precios, pero su comprobación estadística es tan sólo un grado menos difícil que la de Fisher.

Hasta ahora sólo algunas conclusiones muy generales —a decir verdad, extremadamente importantes— emergen de estas discusiones:

1.º La acción de la afluencia de metales preciosos sobre los precios es indiscutible. Hay entre la aceleración o la detención de la producción de estos metales y las fluctuaciones de larga duración de los precios coincidencias que no pueden ser debidas al

azar. Ya lo hemos demostrado al estudiar a Cassel y Wicksell en un capítulo precedente^[33].

2.º Esta acción es infinitamente más potente que la de los instrumentos de crédito por varias razones: primero, porque parece haber una cierta constancia en la relación entre la cantidad de créditos circulantes y la de la moneda metálica; en segundo lugar, y sobre todo, porque la rapidez de la circulación de la moneda y la amplitud del crédito parecen —según todas las observaciones estadísticas hechas hasta aquí— variar en el *mismo sentido que la cantidad* de moneda y no en sentido inverso. Los períodos de gran producción de moneda son aquellos en que la rapidez de circulación aumenta e inversamente de suerte que generalmente el factor monetario puede ser considerado como preponderante^[34]. La pretendida compensación entre el aumento de moneda o la disminución de la cantidad de moneda y la de la rapidez de circulación tal como Ricardo la concebía y tal como ciertos economistas la conciben aun hoy, es una ilusión.

3.º En fin, si se quieren prever o explicar los movimientos de los precios, parece que un elemento más fácil de percibir estadísticamente que la velocidad de circulación, son las variaciones de la renta neta. Es a través del aumento o la reducción de esta renta que los factores monetarios actúan en gran parte. Ahora bien: las cifras de los ingresos en ciertos países, por lo menos, son fáciles de calcular y en todo caso más fáciles de calcular que la velocidad de circulación de la moneda^[35].

B) *La demanda de moneda*. —Las teorías que acabamos de recordar, por ingeniosas que sean, tienen un rasgo común. Colocándose en principio en el cuadro de la ley de la oferta y la demanda para explicar el valor de la moneda, dejan prácticamente de lado el elemento «demanda» que se limitan a representar por la noción global de la cantidad de transacciones a efectuar, y después de lo cual no se preocupan más que del elemento «oferta», representado a la vez por la «cantidad» y por la «rapidez de circulación» de la moneda. Así la teoría del valor de la moneda en lugar de insertarse normalmente en la teoría general del precio de las mercancías —en la cual el elemento demanda juega un gran papel— parece constituir una teoría aparte y en algún modo *hors cadre*.

Esta observación ha sido hecha a menudo. El esfuerzo probablemente más interesante para tenerla en cuenta ha venido de los escritores que, si no han introducido en la doctrina la noción de «demanda» monetaria (ya que esta expresión «demanda» de moneda es muy antigua en el vocabulario económico), por lo menos han insistido mucho sobre su importancia.

Cuando se vende un producto o un servicio a cambio de moneda o, en otros términos, cuando se «demanda» moneda sobre el mercado, se hace por dos razones^[36]:

1.º Para obtener un «poder general de adquisición» —la moneda—, en lugar del poder especial y limitado de adquisición que constituyen, sea una mercancía determinada, sea servicios precisos. Entonces se solicita moneda con vistas, sea a gastarla ulteriormente, sea para el pago de una deuda anterior.

2.º Para conservar bajo la forma monetaria *el valor* de los productos o de los

servicios que se han vendido durante un tiempo limitado o ilimitado (si se trata de hacer frente a las eventualidades no sólo conocidas, sino también a las desconocidas del porvenir).

En otros términos, son las cualidades especiales del «bien» moneda, tal como las hemos descrito más arriba —la de intermediario de los intercambios y la de reserva del valor—, las que provocan el intercambio de mercancías o servicios contra la moneda. A menudo las dos cualidades, como ya lo hemos dicho, son tomadas *ce la vez* en consideración.

Una y otra demanda tienen por objeto elevar el valor de la moneda, ya que toda oferta de mercancías o servicios tiene una tendencia a hacer bajar los precios en el mercado donde esta oferta tiene lugar.

Sólo que el efecto no es duradero de modo igual. En el caso en que la moneda es remitida en seguida al mercado (es decir, es ofrecida de nuevo)^[37], esta oferta ejerce entonces una presión al alza de los precios que compensa la baja precedente. Por el contrario, cuando se la conserva para no ser puesta en circulación, sino más tarde (o a veces para no ponerla en circulación otra vez), esta puesta en reserva de la moneda, retarda entonces durante un tiempo más o menos largo la presión al alza que de otro modo hubiera compensado el efecto de la baja ejercida por la venta inicial de productos y servicios.

Esta observación conduce a la conclusión siguiente: lo que se llama velocidad de circulación de la moneda depende en realidad del tiempo durante el cual cada uno entiende *guardar para sí* la moneda obtenida en cambio de bienes o servicios prestados, o todavía la moneda recibida en pago de deudas. El número de transacciones que cada uno efectuará con un ingreso dado no está en su totalidad fijado como *ne varietur*. Al contrario, es un dato variable que depende de la cantidad de moneda que cada uno entiende guardar como «instrumento de conservación» del valor. La velocidad de circulación aumentará o disminuirá en razón inversa de la *demanda de moneda* si se entiende por esto la moneda pedida con vistas a ser conservada. La noción de velocidad de circulación es, pues, como Wicksell ha observado —creemos que el primero— la inversa de la noción de demanda monetaria.

En tanto que el valor de la moneda con relación a las mercancías es relativamente estable, la preferencia de los particulares por una u otra no se manifiesta y la demanda de moneda con vistas a ser conservada, y, por consiguiente, la velocidad de circulación, se regula por la costumbre y por la actividad de las transacciones. Pero tan pronto como el valor de la moneda se hace movedizo, la elección de los particulares entre la conservación de las mercancías o de la moneda se ejerce y los movimientos de los precios se refuerzan por las variaciones de la demanda monetaria. La operación económica esencial por la cual un particular o una empresa reparte *en él tiempo* el gasto de sus ingresos, se hace infinitamente más difícil desde que la estabilidad del poder de compra de la moneda deja de estar asegurado. En período de alza de precios la tendencia del público es de no guardar moneda y comprar mercancías porque la mercancía sube de valor. La velocidad de circulación de la moneda aumenta, porque la demanda de moneda para ser conservada es

más débil. Inversamente, en periodo de baja general de precios el atesoramiento se hace general tan pronto como la moneda aparece como un mejor conservador del valor que los bienes. Los dos fenómenos extremos son aquí el fenómeno de la huida ante la moneda, tal como se ha visto producirse en ciertas épocas de inflación rápida, y el atesoramiento generalizado tal como se comprueba en las depresiones de larga duración.

Entre estos dos extremos toda clase de posiciones intermedias son posibles. Lo que es cierto del mercado general es cierto del mercado particular. Si el precio de una mercancía aumenta —por ejemplo, el precio del trigo—, los propietarios de trigo lo guardan. Si baja, se apresuran a venderlo al mejor precio, si es que la moneda les parece ofrecer una mayor estabilidad de valor.

Desde que uno se coloca en el punto de vista de la «demanda monetaria», una serie de fenómenos que se explicaban muy difícilmente partiendo de la sola «velocidad de circulación», se aclaran perfectamente.

Y lo primero las diferencias características entre el papel moneda y la moneda metálica.

La característica del papel moneda (salvo en ciertos casos excepcionales) es la incertidumbre que presenta su valor *futuro*. De ahí las fluctuaciones constantes de su valor *actual*, según que se crea que su valor aumentará o disminuirá en el futuro, su demanda inmediata con vistas a la conservación aumenta o disminuye. El atesoramiento y los desatesoramientos sucesivos del papel moneda han jugado durante y después de la guerra del 1914-18 un papel enorme. Cuando ciertos países escandinavos anunciaron su intención de volver a la par de anteguerra, se produjo un atesoramiento intenso de su moneda, lo que aportó un alza de los cambios y una baja de sus precios. En Alemania, durante la inflación, según que se creyera o no en la vuelta a la normalización de las finanzas del Reich, el marco era tan pronto atesorado como devuelto a la circulación. En su magnífico estudio sobre las aventuras del marco alemán, Bresciani Turrone^[38] ha dado ejemplos definitivos.

Comprobaciones semejantes pueden hacerse en las fluctuaciones del cambio en los países de papel moneda. Las súbitas variaciones de la cotización de los cambios en estos países en ausencia de todo aumento o disminución de la emisión de papel —variaciones que tanto intrigaron a los contemporáneos de Ricardo durante las guerras napoleónicas y más tarde a Goschen durante la guerra civil de los Estados Unidos— se explican muy fácilmente por las compras de cambio que hacían los especuladores cada vez que la esperanza de ver acabada la guerra acercaba el momento del restablecimiento de la moneda.

De manera análoga se explican así todos los fenómenos tan conocidos de prima de una categoría de moneda sobre otra en el interior de un mismo país, durante los períodos de crisis o de desconfianza. En los Estados Unidos, en 1907, la moneda metálica hacía prima sobre el cheque, porque el público, temiendo la insolvencia de los Bancos, prefería conservar reservas en forma de moneda metálica, antes que en forma de depósitos de Banco. Inversamente se vio en Francia en 1849, que el billete hacía prima sobre la moneda porque los billetes eran más cómodos para conservar grandes cantidades y que su cantidad

estaba limitada momentáneamente por la ley que establecía el curso forzoso. Así pueden explicarse también los fenómenos de prima de monedas de oro extranjeras que se ha observado en Francia en el curso de los últimos años a pesar de la *convertibilidad teórica*, del billete de Banco de Francia. Es que esta convertibilidad era incompleta y limitada a los lingotes que representaban gruesas sumas y que de este modo la conservación de metal patrón no era accesible más que a las personas que poseían una fortuna. Prueba entre otras muchas de la importancia que presentan para el valor económico de una moneda sus características *jurídicas* sistemáticamente desconocidas por Ricardo.

En fin, el fenómeno de la huida ante la moneda nacional y compra de moneda de otros países constituye el caso típico de demanda de moneda considerada como «reserva de valor» y el abandono de otra juzgada inapta para esta función.

En todos estos casos estamos frente a una *demanda; directa* de una categoría de moneda con preferencia a otra, sea *para conservarla* directamente, sea para adquirir a través de ella bienes cuyo valor no está afectado por las variaciones del patrón monetario.

Explicar todos estos fenómenos por la fórmula «rapidez de circulación» que sirva para todo, no es decir nada aunque el aumento o la disminución de esta rapidez sea una consecuencia inmediata y directa de la demanda aumentada o disminuida^[39].

La importancia de la demanda monetaria ha sido de nuevo puesta en evidencia por las perturbaciones económicas consiguientes a la guerra mundial, pero antes de estos acontecimientos había sido expresamente observada por algunos de los más grandes entre los economistas de finales del siglo XIX.

En efecto, está asociada a los nombres de Walras, Menger, Marshall, Wicksell y Fisher.

La noción de «encaje deseado» se encuentra por primera vez formulada por Walras, quien la define: «la cantidad de todo o parte de los productos consumibles y de la renta neta perpetua que los que intercambian quieren comprar y de la cual desean tener para sí la representación en moneda de circulación y de ahorro»^[40]. Definición muy exacta, ya que comprende a la vez la moneda destinada al consumo y al ahorro y a la cual no se puede reprochar más que una laguna: es que Walras se coloca en la hipótesis de que el gasto de moneda será enteramente previsto con anticipación. Esta definición no concede ningún lugar a la incertidumbre del porvenir —contra la cual la formación de reservas monetarias sirve justamente como seguro—. Pero no obstante constituye un progreso muy importante en la clarificación de los fenómenos monetarios. A fines de siglo, Menger, en su artículo *Geld* del *Handwörterbuch der Staatswissenschaften*^[41], iba a dar una definición igualmente precisa de «necesidad monetaria», noción correspondiente a la de «encaje deseado». Menger la desarrolló en la segunda edición de sus *Principles*, mostrando el papel esencial que los encajes juegan para hacer frente a la incertidumbre del porvenir.

Sin embargo, el primero que sepamos que ha comprendido toda la importancia de la noción de demanda monetaria, mostrando que ella es simplemente la inversa de la noción

de rapidez de circulación, es Wicksell, de quien citamos el párrafo más característico:

Se puede ensayar —dice— determinar los *intervalos de reposo* de todas las piezas de moneda durante un período, considerando el proceso efectivo del intercambio de estas piezas como limitado en instantes aislados en el tiempo. Puede entonces calcularse la media aritmética de estos intervalos de reposo (los del principio del período escogido) y los del fin definido más arriba (el número de veces que una unidad cambia de mano). Es así como esto debe ser, ya que la media aritmética de los intervalos no se cuentan separadamente, sino reunidos en uno solo. Así se obtendrá el *intervalo medio* de reposo de la moneda y si se expresa en fracción de tiempo (de un año, por ejemplo), su valor será igual a la recíproca velocidad de circulación de la moneda tal como es intervalos de reposo de todas las unidades monetarias es igual a su suma dividida por su número y, por consiguiente, la recíproca es igual al *número de los intervalos de reposo* divididos por su suma. Pero el número de los intervalos de reposo (definidos más arriba) es, evidentemente, igual al número de veces que circulan todas las unidades monetarias, lo que es lo mismo al valor del total de P de los bienes intercambiados. De otra parte, la suma de los intervalos de reposo comprende naturalmente todos los intervalos de reposo de cada pieza de moneda, que expresados en fracción de la unidad de tiempo, cifran cada vez un año exactamente (es decir, la unidad de tiempo ella misma). La suma total de estos intervalos es, pues, igual al número de las unidades de moneda, es decir, a la cantidad M de moneda en circulación. Así se obtiene una vez más la relación P a M^[42].

Es sobre esta concepción que Wicksell ha construido su muy original esquema del mecanismo de la baja de precios cuando la producción de los metales preciosos disminuye.

Es la misma noción que Fisher llama *average time of turnover* y que es la recíproca de la velocidad de circulación^[43], sólo que Fisher, después de haber dado la definición matemática no hace uso de ella en su teoría monetaria.

En fin, Marshall varias veces ha insistido con particular fuerza sobre el factor «demanda» de moneda y desde 1886 hacía notar el efecto de las alzas y de las bajas de precios sobre el atesoramiento^[44].

Sin embargo, es después de la guerra del 1914-18 cuando la noción de demanda de moneda toma un lugar de más en más señalado en las doctrinas. A este respecto, un artículo de Edwin Cannan (*The Application of The Theoretical Apparatus of Supply and Demand to Units of Currency*), aparecido en 1921^[45], es particularmente característico. En este artículo, como, por otra parte, en sus dos pequeñas, pero substanciales, obras sobre la moneda aparecidas después, compara la moneda a los bienes «tales como la tierra, los ferrocarriles, cuya producción anual es tan débil comparada con sus *stocks*, que es en este *stock* en quien pensamos cuando nos representamos la oferta y que nos representamos la demanda como la cantidad que el público desea y puede utilizar».

Es a esta clase de bienes que pertenece la moneda, ya que esta es un bien instrumental y durable cuyo *stock* en cada instante es extremadamente grande en comparación de las adiciones anuales o de las subtracciones anuales que son hechas.

«Podemos, pues, admitir para la oferta monetaria, como lo hacemos para la oferta de las casas que está constituida por el *stock* más que por la producción anual y podemos decir de esta oferta lo que decimos de la oferta de las casas, es decir, que aumenta por las adiciones netas al *stock* y decrece por subtracciones netas de este. Según la misma concepción, en lo que concierne a la demanda monetaria podemos concebir la demanda de moneda como constituida no por el número o el total de operaciones de intercambio, sino por la acción de personas que desean conservar la moneda, del mismo modo que nosotros consideramos la demanda de casas como procedente no de las personas que las compran para revenderlas o para alquilarlas, sino por personas que quieren habitarlas. La simple actividad del mercado inmobiliario —compras de casas para revenderlas— puede en un cierto sentido implicar un “aumento de demanda” de casas, pero entonces podemos decir que implica también “un aumento exactamente correspondiente de la oferta” y los dos aumentos se compensan. La sola demanda que importa es la demanda con vistas a la habitación. Del mismo modo el aumento de las transacciones monetarias —aumento del número de las compras y de las ventas de los productos y de los servicios— puede comportar un aumento de demanda de moneda, pero comporta inversamente un aumento igual de la oferta monetaria; los dos aumentos se compensan. La sola demanda que importa es la demanda de moneda, no con vistas a gastarla, sino con vistas a conservarla».

Edwin Cannan vuelve sobre esta concepción diferentes veces y deduce un cierto número de conclusiones, en particular esta: que la demanda de moneda en este sentido aumenta en período de baja de precios y disminuye en período de alza.

La misma posición es la tomada en un artículo^[46] reciente y muy interesante del economista americano Carver, que enumera los diversos casos en que el público demanda moneda con vistas a conservarla como tal. Todo un grupo de jóvenes autores ingleses y austríacos, de los cuales hemos citado antes los nombres más importantes, adoptan la misma concepción, que puede resumirse así: cada tenedor o cada receptor de renta (beneficios, salarios, dividendos) debe en cada momento decidir qué porción de esos ingresos retendrá en forma de moneda. La demanda de moneda es entonces el resultado de esta elección.

Las decisiones económicas en lo que concierne al gasto son el resultado de la elección hecha de un lado entre los diferentes bienes y de otro lado entre *diferentes fechas*, en las cuales puede ser procurado el mismo bien. La demanda de moneda resulta de una elección suplementaria. Cada uno debe elegir en cada instante entre la conservación de sus rentas bajo forma monetaria y el gasto de esta renta en compra de servicios y productos o bien la inversión de esta renta con vistas a recibir un interés. Son las cualidades de la moneda tal como las hemos definido más arriba —la de ser un intermediario general de los intercambios y una reserva de valor— quienes determinarán la elección.

Tal concepción es evidentemente incompatible con la teoría que extendiendo la doctrina de la utilidad final a la moneda, da como valor a la moneda la utilidad límite del último bien que esta moneda puede comprar. Esta teoría, que ha sido formulada por Wieser, hace de la moneda un bien cuyo valor depende no de los servicios propios que rinde, sino de los servicios que rendirán los objetos que permite adquirir. Ahora bien: en la

constitución de los encajes deseados, la elección del individuo económico se hace entre la utilidad límite de los servicios de la moneda, tal como ha sido definida más arriba, y la utilidad límite de los bienes. No sabemos hasta el presente de ninguna tentativa científica para aplicar bajo esta forma a la moneda la doctrina de la utilidad final^[47].

Una última observación merece ser hecha aquí. Varias veces hemos insistido sobre el hecho de que la rapidez de circulación de la moneda aumenta en período de alza de los precios y disminuye en período de baja. El lector habrá observado que todos los autores que consideran la demanda de la moneda como el elemento motor de la velocidad de circulación llegan a la misma conclusión. Esta demanda aumenta cuando los precios bajan (es decir, cuando la rapidez de circulación disminuye) e inversamente. Sus variaciones acompañan y refuerzan el alza o la baja del nivel de los precios, *pero no pueden ser consideradas como el elemento inicial*. Este se encuentra en otra parte: o bien en el acrecentamiento más rápido de la venta y producción de mercancías cuando se trata de bajas de larga duración, o bien en el acrecentamiento de la moneda patrón (o del papel moneda) cuando se trata de alzas de larga duración, o en fin, en el acrecentamiento del crédito cuando se trata de variaciones cíclicas.

§ 3. La teoría nominalista de F. G. Knapp

La inmensa mayoría de los escritores que en los siglos XVIII y XIX han reflexionado sobre la moneda, parten de la idea de que la utilidad principal de un sistema monetario —es decir, el objetivo que el Estado debe perseguir al establecerlo—, es proveer a la comunidad económica de un buen instrumento de cambio y de una reserva estable de los valores. El interés de los particulares y la fijeza de las bases sobre las cuales sus relaciones comerciales están fundadas es lo que debe guiar al Estado en las reglas que él promulga y no tiene que intervenir más que para asegurar este objeto. Debe dejar a la moneda metálica elegida como patrón que entre libremente en el país y salir del mismo modo; debe garantizar la conformidad de las monedas que acuña con el peso de metal por el cual define la unidad monetaria, y debe, en fin, vigilar la conformidad de valor de la moneda fiduciaria, allí donde existe, con el patrón metálico. Pero ahí debe detenerse su acción. Sin duda, la fijación del patrón metálico deja que desear; sin duda, el nivel de los precios varía con la producción más o menos abundante de los metales preciosos. Pero estas variaciones son ineluctables y han resultado menores que las que resultarían de otro sistema inevitablemente artificial. En cuanto al carácter internacional que tiene necesariamente la moneda, es cosa de la cual nadie discute la utilidad, ya que los metales preciosos forman la base de casi todos los sistemas monetarios importantes. Así pues; la fijeza del valor de la moneda con relación a las mercancías y con relación a las monedas extranjeras, tal es el doble objetivo a alcanzar.

Pues bien: he aquí que en 1905 un profesor alemán, Jorge Federico Knapp, conocido hasta entonces por sus trabajos de historia económica, publica un libro, al cual no se puede

negar ni vigor ni ingeniosidad, y cuyo título, *Staatliche Theorie des Geldes*, indica la tendencia y que suscitó en seguida vivas polémicas. Según Knapp, la moneda es esencialmente una cuestión de Estado que este debe regular de acuerdo con *su* interés: «la moneda es una creación del Derecho y ha aparecido a través de la Historia bajo las formas más diversas; una teoría de la moneda no puede ser más que una teoría de historia del Derecho»^[48]. Y habiendo así decidido que las cuestiones monetarias no son del dominio de la economía política, ni siquiera del Derecho, sino de la historia del Derecho (lo cual es verdaderamente paradójico, ya que la Historia no ha dado nunca la teoría de ningún fenómeno) continúa: la cuestión del valor de la moneda es secundario; una sola cuestión importa y es su *Geltung* (en oposición a *Werth*), es decir, la fuerza liberatoria que le da el Estado, o sea «a lo que la moneda da derecho» en virtud de la ley. Ahora bien: esta fuerza liberatoria de la moneda, ¿a quién la confiere el Estado? ¿A un peso determinado de metal acuñado con su efigie? De ningún modo, sino a una unidad (*Wertheinheit*) llamada con un nombre distinto según el país —y que puede titularse franco, florín o dólar— y que tiene la virtud de liquidar definitivamente las deudas. La manera como esté representada materialmente esta unidad, no tiene ninguna importancia; puede serlo en papel o en oro y el Estado tiene sus razones para escoger tal o cual substancia. Es esta unidad (independientemente de la substancia que la compone) que está dotada del derecho de liquidar las deudas y de la cual sólo cuenta la *Geltung*.

La unidad monetaria representada por el instrumento de circulación que se llama moneda, es, pues, puramente «nominal». El franco, el dólar o el florín, no designan pesos metálicos determinados. Son *unidades abstractas*.

La demostración, continúa Knapp, es fácil de hacer, y resulta de toda la historia monetaria. ¿No cambia el Estado de tiempo en tiempo la medida del patrón monetario? El Estado declara, por ejemplo, que a partir de tal fecha el franco estará representado por un cierto peso de oro, mientras que hasta entonces el franco estaba representado por un cierto peso de plata. El Estado fija al mismo tiempo el peso de oro que será preciso entregar para pagar las deudas contraídas en francos de plata. Tal decisión no puede explicarse más que de un modo: la deuda no estaba constituida por un peso de plata, sino en *francos, unidades abstractas* que, según la voluntad del Estado, será liquidada en moneda de plata en un momento dado y en moneda de oro en otro momento. Si fuera de otra manera, la decisión del Estado sería incomprensible. En efecto, en el intervalo de tiempo durante el cual la definición de la unidad monetaria cambia —entre el momento en que una deuda en francos significa un cierto peso de plata y el momento siguiente en que lo significa de oro^[49]— es evidente, declara Knapp, que la deuda no podía ser constituida más que en francos simplemente, en francos que no eran ni de oro ni de plata. «Cada alteración del instrumento de pago —escribe— supone que la unidad de valor, *por lo menos en el instante del tránsito de un sistema monetario a otro*, es considerada como nominal. Una vez que una moneda ha sido establecida, no puede ser modificada más que por una aplicación del carácter nominal de la unidad monetaria, carácter que no consiste en otra cosa más que en la posibilidad por el Estado de cambiar el instrumento de pago mientras queda inalterable la magnitud relativa de las diferentes deudas»^[50]. En estas condiciones la definición de una moneda no es otra cosa más que la fijación del número de unidades de deudas en moneda antigua que la nueva moneda puede pagar. La definición de una moneda es, pues, exclusivamente una definición «histórica».

Nada tiene que ver con la substancia de que estaba constituido el antiguo instrumento de pago; nada tiene que ver tampoco con la substancia de que esté formado el nuevo instrumento de pago. Ella define simplemente una cierta relación de la nueva a la antigua unidad de valor y no contiene más que un ligamen retrospectivo (*einen rekurrenten Anschluss*)^[51].

He aquí lo esencial de la tesis de Knapp. El resto de su libro no es más que un desarrollo lógico y sistemático de esta noción fundamental. Para designar los diferentes sistemas monetarios ha creado todo un complicado vocabulario^[52] y ha intentado una clasificación ingeniosa de estos sistemas. Pero una clasificación y una nomenclatura, por instructivas que sean, no constituyen una explicación de los fenómenos monetarios. Más importante e interesante es el esfuerzo que hace para demostrar que el objeto de los principales sistemas monetarios es esencialmente el de establecer un curso del cambio fijo con los principales países comerciantes y en particular con Inglaterra, que es el mayor país comprador y vendedor de mercancías^[53]. El patrón oro (del cual, por otra parte, él se proclama partidario) no es, a sus ojos, más que un medio cómodo de mantener esta fijeza del curso de los cambios, aunque no es —observa Knapp— el solo medio. El sistema anglohíndú, el sistema austrohúngaro, son ejemplos de administración monetaria gracias a los cuales se puede obtener la fijación del curso del cambio sin circulación interna de oro. El metal amarillo, por otra parte, cesa de más en más de servir al uso interno de los pagos para servir a los pagos internacionales (observación que no tiene nada de nueva porque Thornton la había ya hecho en 1802 y ha sido reproducida por casi todos los autores sobre la moneda).

Donde reside el interés de su libro, es en la exposición de los diferentes sistemas de estabilización de los cambios en una época en que esto constituía aún una novedad. Desde entonces esto ha sido expuesto muchas veces. Así pues, queda como elemento original del libro de Knapp la tesis resumida más arriba y cuya exposición ha suscitado desde que fue conocida una viva emoción y polémicas prolongadas.

Y, no obstante, esta tesis no tiene como tesis jurídica nada nuevo. Es el planteamiento filosófico de un viejo principio de la razón de Estado; el mismo formulado por el Código civil francés en su artículo 1895, según el cual, cuando el Estado cambia la definición de la unidad monetaria, los antiguos contratos (a menos de existir cláusula contraria y esta cláusula es de hecho anulada por la jurisprudencia de la mayor parte de países) pueden o incluso deben ser pagadas en la nueva unidad. Las variaciones de la unidad monetaria sobrevenidas después de veinte años han llenado de reclamaciones las audiencias de los Tribunales sobre este punto. A pesar de los sentimientos apasionados que estas discusiones han desencadenado —ya que las variaciones monetarias no se hacen sin lesionar intereses muy grandes—, no podemos examinarlas aquí. La abolición en 1933, por la ley de la cláusula oro, en los Estados Unidos, cuya cláusula se había hecho general después de la guerra de Secesión, así como el mantenimiento parcial de esta cláusula por jurisprudencias como la inglesa y francesa, son acontecimientos de una gran importancia económica. Desde el punto de vista de la historia de las doctrinas, traducen sencillamente la inquietud de los espíritus frente a la situación en que los intereses del Estado de un lado y los intereses de categorías enteras de ciudadanos de otro chocaban violentamente. Toda

desvalorización monetaria constituye el triunfo del Estado, en un conflicto de intereses habido entre el mismo Estado y los particulares, o entre ciertas categorías de particulares y los otros. La desvalorización es para el Estado un medio de liberarse de una parte de sus deudas y de liberar también a ciertas empresas (agrícolas en los Estados Unidos, industrias con fuertes deudas obligatorias en Francia e Inglaterra, Bancos en Bélgica). La desvalorización constituye un acto político, un acto de fuerza por el cual el Estado toma partido en favor de ciertos intereses en contra de otros que él juzga menos importantes, y aparece muchas veces como el medio de liquidar los gastos de una gran guerra. Una desvalorización o un cambio de patrón monetario no acompañado de desvalorización (por ejemplo, el paso del patrón de plata o del patrón bimetalista al patrón oro), no puede ser juzgado más que según puntos de vista políticos y según las circunstancias del momento^[54]. No puedo hacer más que referirme a la apreciación que hacía de esto Galiani en la mitad del siglo XVIII.

Lo que es sorprendente es que un economista como Knapp haya tomado como fundamento de su doctrina monetaria una de las manifestaciones más características de la razón de Estado que él ha creído debe imaginar una verdad económica y jurídica superior —la nominalidad de la unidad monetaria— que constituirá la justificación doctrinal de un simple acto de autoridad, de suerte que el Estado, procediendo a las mutaciones monetarias, no hará a sus ojos más que sacar las consecuencias lógicas de esta verdad hasta entonces desconocida.

¿Puede aquí realmente hablarse de desconocimiento de la verdad? ¿No se trata, por el contrario, de una concepción que reaparece de periodo en período y que viene a seducir a ciertos espíritus? El siglo XVIII había adoptado la noción de moneda-signo, tan deliberadamente descartada por Turgot. Durante la querrela bimetalista, mientras se discutía sobre el doble patrón, ciertos autores habían sostenido que el público ignoraba, en realidad, si se trataba de francos oro o de francos plata y trataba simplemente en francos abstractos. Un poco más tarde, un jurista francés, Mongin, en artículos de la *Revue d'Economie Politique*^[55] que hicieron algún ruido, defendió la misma tesis. Antes que él, un escritor alemán, disertando en 1855 sobre la «naturaleza de la moneda», había observado que el público no valora nunca directamente el valor de los objetos con relación al oro o la plata, sino con relación más bien al valor de otros objetos, sirviéndose de una unidad común (franco, marco o rublo), sin pensar nunca en el valor metálico del mismo. En todos estos casos la respuesta es la misma^[56]: que el público, en efecto, hace sus cálculos partiendo de los objetos y de los servicios de los cuales conoce el precio, así como de la cantidad de sus ingresos, sin pensar en compararlos con el valor del oro: es que una *larga costumbre* le dispensa, en efecto, de verificar cada vez si los francos que menciona corresponden al peso de oro que deben tener. Pero si sobreviene un temor cualquiera sobre la reembolsabilidad eventual de estos francos en metal, se verá al público precipitarse para asegurarse de que estos francos son efectivamente convertibles. Knapp es la más reciente de toda una línea de mentalidades que limitan su visión a un solo aspecto de la moneda y que se dejan engañar por la complejidad de los sistemas moderaos de pago y olvidan que los intercambios, después de hechas todas las compensaciones, suponen entre los particulares, como entre las naciones, el pago de saldos los cuales no pueden ser pagados más que en un valor real y capaz de ser conservado durante los intervalos de un tiempo, que es también una realidad.

La actitud del Estado en materia monetaria, actitud que Knapp no cree poder explicar de otro modo más que por la «nominalidad» de la moneda, es, en realidad, de una simplicidad perfecta, y para comprenderla no es necesario ninguna metafísica económica.

El Estado no cambia solamente la unidad monetaria, sino que cambia también de tiempo en tiempo los pesos y las medidas, sólo que en tal caso cambia también el *nombre* de la nueva unidad. Cuando decreta una nueva unidad de longitud o de peso, cuando abandona la vara por el metro o la libra por el kilogramo, el Estado decide al mismo tiempo que la nueva unidad tendrá un nombre nuevo y de este modo ninguna confusión puede surgir respecto de la deuda del proveedor con respecto al comprador. Si ha prometido varas, no entregará más que varas, incluso si durante el tiempo de intervalo la unidad de longitud ha cambiado. Por el contrario, cuando el Estado cambia la medida de los valores, es decir, el peso de la unidad monetaria, se guarda, en general, de cambiar el nombre. Sólo la Revolución francesa fue una excepción, aplicando a la moneda los mismos principios que a las otras unidades y cambiando la palabra libra por franco. Sin embargo, en la mayoría de los casos el Estado conserva al nuevo patrón el nombre del antiguo y decide que la nueva unidad monetaria, gracias a esta confusión de nombres, servirá para pagar deudas antiguas contenidas en la moneda anterior.

Y esto es porque el Estado está directamente interesado en ello y por ser deudor de moneda quiere aprovecharse de esta confusión. Las alteraciones monetarias no han tenido otro objeto; y es así como el público las ha comprendido y lo ha probado modificando los precios de las cosas para adaptarlas en general más o menos a la nueva unidad. Pero el Estado nunca ha creído su deber decirle al público: «Cuando habéis estipulado en francos, habéis estipulado sin saberlo *en francos abstractos* y os habéis comprometido en el porvenir a recibir *francos abstractos*, y lo que podáis comprar con estos francos (oro o mercancías o letras de cambio sobre el extranjero) no ha entrado nunca en vuestras preocupaciones». Tal declaración, si la hiciera el Estado, provocaría sin duda más ironías que convicciones.

¿Qué es, por otra parte, una unidad monetaria «abstracta»? ¿Qué representa la unidad monetaria si no es un cierto poder de adquisición determinado en si mismo por el conjunto de las condiciones de las cuales resulta en un momento dado el valor en mercancías de una cierta cantidad de oro? ¿Cómo podría ser entonces más que un simple nombre? Entonces no será una unidad más que con respecto a las sumas expresadas en múltiplos de esta unidad. El franco, en esta concepción, es la unidad con la cual se cuentan sumas de francos^[57]. Pero para ser una unidad de valor, es preciso que el franco represente un cierto valor para los que lo solicitan.

Sin duda la unidad de valor no funciona como las otras unidades de medida y es por esto que la expresión de «valorímetro» empleada por Leroy-Beaulieu es tan defectuosa. Esta unidad no se aplica sobre las cosas como el metro y no se la pone como un peso en un platillo de la balanza en cuyo otro platillo se encuentran las cosas que se deben pesar, sino que es en el mercado y cambiándose contra las cosas que su poder de compra se fija en cada instante y este intercambio supone que la moneda es solicitada, deseada como todo objeto de valor. Los diferentes tipos de cambios de los objetos con la moneda permiten en

seguida comparar los valores de las mercancías entre ellas. Es en este sentido que la moneda es la medida de los valores^[58]. Pero lo que en ningún caso puede ser la moneda, es un simple nombre. No se cambia una mercancía contra un nombre^[59], sino que se la cambia contra un bien o contra un título jurídico, como el papel moneda que tiene él mismo un valor como título jurídico, ya que el valor económico de estos títulos está determinado por el derecho que ellos confieren a la obtención de ciertos bienes o servicios. Pero para Knapp ni el papel moneda ni ningún instrumento de pago como tal poseen valor^[60].

Tomándola exactamente, la doctrina de Knapp no es una teoría económica de la moneda, sino que es *una construcción jurídica*, destinada, como todas las construcciones de este género, a dar la explicación de un cierto número de decisiones legales y bajo este aspecto está lejos de ser completa, ya que contradice directamente los principios que ciertos Estados han adoptado como base de sus sistemas monetarios.

La ley americana de 14 de marzo de 1900, por ejemplo, quiso expresamente que una estipulación en dólares significaba la entrega de una cierta cantidad de peso de oro y la palabra dólar no tenía, en virtud de esta ley, otro sentido que el de un tipo de metal. «El dólar consistente en 25,8 granos de oro de nueve décimas de fino, será la unidad patrón de valor (*the standard unit of value*) y todas las formas de moneda emitidas o acuñadas por los Estados Unidos serán mantenidas a la par de valor con este patrón». El dólar es, pues, una unidad *de valor* y se define por un peso de metal.

Del mismo orden es la definición del franco de la ley de 17 Germinal año XI, inspirada por el recuerdo reciente de la época de los asignados: «*Cinco gramos de plata al título de 9/10 de fino constituyen la unidad monetaria, que conserva el nombre de franco*».

Los redactores de la ley francesa de 1928 —la cual estabilizaba el franco después de un largo período de papel moneda— se inspiraron en la misma concepción y no querían que el franco fuese una simple palabra, sino que querían que esta palabra no tuviese otro sentido posible más que el de un cierto peso en oro, de suerte que este nombre empleado en un contrato significase la entrega de un cierto peso de oro y nada más^[61].

Reconozcamos que los acontecimientos han hecho caducar a esta legislación porque nuevas decisiones del Estado inspiradas por nuevas circunstancias han modificado las antiguas decisiones. La jurisprudencia, por otra parte, fiel a una tradición secular consagrada por el Código civil, ha mantenido en Francia, incluso frente a la voluntad bien expresada del legislador, la concepción nominalista de la moneda como simple expresión de la razón de Estado. En los Estados Unidos ha precisado una ley especial para anular la cláusula oro inscrita en la mayor parte de los contratos y no ha sido sin resistencias que la Corte suprema de este país ha aceptado la constitucionalidad de esta ley.

Pero estas decisiones, a las cuales los ciudadanos han debido someterse, no han podido tener por efecto modificar los caracteres y la naturaleza de la moneda y no han podido hacer que los particulares no hayan entendido, al estipular un precio en moneda, otra cosa sino que iban a recibir un cierto peso de metal —o su equivalente en créditos que comporten un poder de compra idéntico al de ese peso—. Los movimientos internacionales

de capitales y las adaptaciones de precios que se producen cada vez que el valor de la moneda amenaza cambiar, son la prueba manifiesta.

Knapp pretende no interesarse en lo que los economistas llaman el valor de la moneda, ya que deniega todo valor a la moneda. Y no se interesa tampoco, por lo menos en apariencia, en los problemas que los economistas discuten a este propósito. No obstante, en el curso de su obra toma partido —sin preocuparse de justificar sus soluciones y como si estas fueran evidentes— por un gran número de estas cuestiones. Estas soluciones es preciso convenir en que generalmente no son afortunadas. Por ejemplo, Knapp no pone en duda que la moneda sólo tenga una función: la de instrumento de circulación. La función de reserva de valor, que es, no obstante, complementaria de la anterior, ni siquiera la menciona. La moneda para él es tan sólo como una ficha. La doctrina del «bono de compra» tan cara a John Law es la suya. La idea de que el papel moneda pueda tener un valor le es tan extraña como a los «metalistas» más obstinados^[62].

Rehusando a la moneda un valor propio, le es también imposible a Knapp comprender que una moneda pueda *perder* su valor y descarta la teoría cuantitativa con algunas palabras desdeñosas. Admite que los cambios de patrón monetario no tienen importancia, por lo menos cuando se hace abstracción de las relaciones con el extranjero, ya que, según él dice, cuando cambia la unidad monetaria cambia para todo el mundo, y cada uno como acreedor percibe las nuevas unidades en lugar de las antiguas, pero como deudor se aventaja en la misma medida. Knapp negligente completamente el hecho de que un cambio de patrón monetario, si trata de modo igual a todas las deudas, afecta directamente a las diferentes categorías de ciudadanos, ya que favorece a los que tienen muchas deudas y perjudica a los que tienen créditos. Knapp, sin duda, no ha tenido presente la inflación monetaria y pensaba en cambios de patrón monetario menos espectaculares que los que nos reservaba la guerra del 1914-18. ¿Pero cómo dejar de creer que párrafos como el siguiente han podido ejercer un cierto papel en la indiferencia con que las autoridades monetarias en Alemania y Austria después de la guerra manifestaron con respecto a la inflación?

Es preciso a este respecto —dice Knapp— afirmar de una manera aun más general de lo que lo he hecho hasta aquí, que para las relaciones interiores, y si se deja a un lado el comercio de metales preciosos, la elección de un patrón es casi indiferente, ya que no produce más que efectos secundarios que desaparecen completamente en la agitación general de los continuos cambios de precios. Todos los días se producen millares y millares de cambios debidos a la apertura de nuevas rutas o canales o al establecimiento de tarifas aduaneras o de transporte; a la construcción de nuevos buques y así sucesivamente. Esto modifica los intercambios un poco en un sentido y un poco en otro, y al cabo de un cierto tiempo cambian el conjunto del cuadro. En medio de esta movilidad general cada uno busca su ventaja y en millares de casos tales o cuales precios se elevan o bajan, pero siempre cuando suben no es más que gracias a la fuerza aumentada del vendedor y cuando bajan es porque la fuerza de este ha disminuido (puede verse que Knapp excluye completamente la acción de la demanda monetaria sobre los precios) y como los precios están expresados no por cantidades de metal, sino por unidades lítricas (marcos, francos, libras), la relación de esta moneda con los metales preciosos no tiene importancia, ya que la cuestión de saber cuál es la moneda patrón (o sea, cual es «valutaria») es siempre perfectamente clara.

Las consideraciones que se hacen en general respecto a los efectos de un cambio de patrón sobre el comercio interior son inadecuadas desde que se deja de lado la doble posición de deudor y de acreedor de los individuos (Knapp llama a esta posición «anfitrónica») y el carácter nominalista cartalista de las deudas. Pero si se tienen en cuenta estos dos elementos, se reconoce en seguida la acción insignificante de los cambios de patrón, de aquellos que se hacen en baja, como de los que se hacen en alta, siempre en la hipótesis de que no hablamos más que del comercio interior y que no tenemos en cuenta el comercio de metales preciosos (págs. 197 y 198).

Cuando, en fin, se trata de relaciones monetarias internacionales, Knapp no es menos exclusivo, y toma partido, sin suponer siquiera que esta posición pueda ser contradicha en favor de la tesis que atribuye a la balanza de cuentas la influencia exclusiva del curso del cambio^[63], aunque en ningún momento considera la acción que a su vez ejerce sobre el curso de los cambios la cantidad de moneda. En fin admite, basándose en experiencias anglohindúes, que el mantenimiento de un curso fijo de cambios entre varios Estados podría concebirse muy bien sin moneda metálica, lo cual sería la demostración definitiva de que la moneda no tiene nada que ver con los metales preciosos:

Es fácil ver que una estabilización de los cambios puede realizarse también sin «hilodromia» (es decir, sin el empleo de un metal común). Para esto es suficiente que los dos Estados que quieren estabilizar sus cambios decidan primero una cierta paridad; por ejemplo, Alemania e Inglaterra se conciertan para mantener la paridad de una libra esterlina contra 20 marcos. Esto hecho, la administración monetaria (lítica, como dice Knapp) inglesa decide entregar siempre 20 marcos contra una libra esterlina y la administración lítica alemana decide entregar siempre una libra contra 20 marcos. Pero cuidado: no hablamos de la entrega de soberanos o de la entrega de dobles coronas (nombre de la pieza de 20 marcos), sino simplemente de la entrega de moneda valutaria que podría perfectamente en el caso supuesto ser «notal» y consistir, por ejemplo, en papel moneda inconvertible. Ciertamente no es una proposición práctica la que hacemos aquí. No sugerimos el proceder así, sino que pretendemos solamente que se pueda imaginar un sistema de ese género y que el cambio quedara entonces fijo tanto tiempo como se mantenga este sistema^[64].

En conclusión:

La constitución metálica de la moneda valutaria, que es ya inútil para el comercio interior, no es indispensable para las relaciones exteriores, sin que por eso la fijeza de los cambios quede alterada, pero bien entendido con la condición de que las organizaciones exodrómicas del género indicado aquí sean constituidas.

Y he aquí la tesis final:

La organización monetaria no está ligada al empleo hilico de metales preciosos ni para los cambios interiores ni para los exteriores. Todos los metales preciosos pueden ser tan abundantes como el agua o tan raros como el helio; en los dos casos se podrá organizar un sistema monetario viable, ya que es muy recomendable sin duda tener moneda metálica,

pero esto no es teóricamente necesario. La moneda es una creación del derecho y puede subsistir incluso sin metales monetarios y la razón fundamental es que la unidad monetaria se define no técnicamente, sino jurídicamente. Sin duda la organización jurídica no vale más que para el territorio del Estado que la crea y la mantiene, pero los Estados pueden concluir tratados y de ese modo descartar esta limitación. Y se verían forzados a hacerlo si la moneda física debiera desaparecer generalmente; sin esto no se podría realizar la fijación del curso de los cambios^[65].

Si Knapp hubiera tenido que cuidarse él mismo de la estabilización de los cambios, se hubiera dado cuenta de que la verdadera dificultad para Inglaterra, en la hipótesis imaginada por él, hubiera sido *hacer una provisión suficiente de marcos* para estar segura de poder entregarlos constantemente al precio de 20 marcos contra una libra. Ya que Inglaterra *no puede crear un solo marco*. Sólo Alemania puede crearlos y, por tanto, es preciso que Inglaterra *los adquiera* y, por consiguiente, que los pague. La ventaja para Inglaterra al tener oro, es que forma una reserva *general* que Inglaterra puede adquirir de todos los países y utilizar en pago *a todos los países* y entre otros a Alemania. El día en que Inglaterra no pueda pagar más que en marcos, será necesario que constituya una reserva de marcos (como tendría que procurarse una reserva de liras con respecto a Italia y de francos con respecto a Francia), *y si esta provisión es insuficiente*, todas las convenciones del mundo no impedirán al marco subir con relación a la libra. La aceptabilidad general *espontánea y no convencional*, es lo que da la superioridad a la moneda metálica en las relaciones internacionales.

§ 4. ¿Se puede estabilizar el nivel de los precios?

Knapp es el gran heresiarca. Considerar a la moneda como una unidad puramente nominal sin valor propio, era romper francamente con la teoría económica tal como estaba considerada desde siglos. No tan sólo con la doctrina alemana representada, por ejemplo, por Helfferich, sino con toda la doctrina anglosajona; con la doctrina austríaca de Menger, sueca de Wicksell, americana de Fisher e italiana y francesa de siempre.

No obstante, por un lado la doctrina de Knapp venía a unirse a una corriente que antes de la guerra del 1914-18 tomaba una fuerza cada vez mayor, por lo menos en los economistas especulativos, ya que los grandes Estados, perfectamente indiferentes como siempre a esta ideología, persistían, por el contrario, en reforzar sus encajes metálicos hasta el extremo posible. Knapp terminaba su libro con una profesión de fe en favor de una superioridad por lo menos teórica del papel moneda. A esta concepción, hombres como Cassel y Wicksell, representantes por excelencia de la teoría cuantitativa y por lo mismo adversarios de la concepción nominalista de la moneda, prestaban su apoyo. Los economistas belgas agrupados alrededor de Ernesto Solvay se orientaban en el mismo sentido; ellos se basan en una filosofía de la historia, falaz como todas las filosofías de la historia, y bajo pretexto de que la función del instrumento de circulación pasa gradualmente

de la moneda metálica a los créditos circulantes, creen poder concluir por una extrapolación temeraria que su función de reserva del valor está también destinada a escapar de la moneda metálica. Sin tener ninguna simpatía por el papel moneda, Irving Fisher preconiza un sistema que, según él cree, permitiría, haciendo variar el peso metálico de la unidad monetaria, liberrar el nivel de los precios de su «esclavitud» con respecto a las fluctuaciones de la producción de los metales preciosos. Por todas partes preocupa a mentalidades eminentes la idea de que un nivel de precios más estables, más estrictamente controlados por la voluntad humana, constituiría un beneficio para la humanidad. El alza marcada de los precios mundiales a principios del siglo XX, sucediendo a la baja prolongada que caracterizaba el final del siglo XIX, fue el origen de estas investigaciones.

Un escéptico no podría por menos que sonreír al pensar que estos esfuerzos se hacían en vísperas de un conflicto mundial que iba a provocar las más formidables catástrofes monetarias que el mundo haya conocido después de los asignados, y esto justamente debido a la creación en masa del papel moneda, en proporciones hasta entonces desconocidas. Sin embargo, la historia abunda en estas ironías, pero lo que es más raro es que luego otros economistas, después de estas experiencias, tomen la sucesión de los que acabamos de nombrar y no vacilen en proclamar hoy la superioridad del papel moneda sobre la moneda metálica, persistiendo en hacer al metal precioso monetario, al oro, culpable de las variaciones del nivel de los precios cuando, en realidad, es la política de guerra de los Gobiernos la causa inmediata y directa.

Hablemos aquí de una curiosa leyenda que tiende a formarse después de la guerra del 1914-18, en algunos escritores anglosajones, respecto del comportamiento de los precios antes de 1914. Según esta leyenda, el mercado de Londres y especialmente el Banco de Inglaterra, durante los cincuenta años que habían precedido a la fecha del estallido de la guerra, habrían velado como un prudente aunque inconsciente tutor sobre los movimientos de los precios y logrado prevenir por una habilidad consumada, pero instintiva, las fluctuaciones violentas como las que hemos estado asistiendo desde hace quince años.

«En el curso del siglo XIX —afirma uno de esos escritores— la supremacía financiera de Londres le daba una voz preponderante en la determinación de los precios oro y aunque Londres no ha ensayado el mantener un nivel constante de los precios, los precios oro prácticamente han sido mantenidos convenientemente estables y sus fluctuaciones fueron moderadas en comparación con las experiencias recientes»^[66]. Y aun escribe con más fuerza:

El Banco de Inglaterra ha logrado durante cerca de un siglo hasta 1914, mantener la esterlina a la par del oro y aunque no haya mantenido los precios estables ni considerado como su objeto la estabilidad del nivel de precios, la posición de la libra esterlina en el mundo era tan preponderante que de hecho el Banco de Inglaterra regía los precios oro del mundo.

Esta leyenda, como todas las leyendas históricas, tenía un objeto y era que tendía a demostrar que confiando de nuevo a Londres (o a Londres conjuntamente con Nueva York)

los destinos monetarios del mundo, este se encontraría mejor.

Esto no tiene más que una dificultad y es que no corresponde a la verdad. Nunca un economista o un banquero inglés hubieran pensado en reclamar para el Banco de Inglaterra, antes de los actuales acontecimientos, un mérito de esta clase. Las variaciones del nivel de los precios no han dejado de preocupar a hombres eminentes como Marshall, Jevons o Roberto Giffen. Como estos se hubieran divertido si se les hubiera afirmado que el Banco de Inglaterra controlaba el nivel de precios ¡ellos que consagraron buena parte de sus estudios a explicar las causas de estas variaciones! Si algo había contribuido a atenuarlas era quizá el bimetalismo, cuya acción compensadora y sedante después del descubrimiento del oro californiano no es discutida por nadie. Ahora bien: fue precisamente Londres quien, durante la depresión de 1873 a 1895, se opuso a toda tentativa internacional para restablecerlo. En cuanto al mantenimiento del patrón oro (y, por consiguiente, de los precios oro) en el mundo, los países como Alemania, Francia, Estados Unidos o los países escandinavos, para no citar más que los importantes, tomaron una parte por lo menos igual a la de Inglaterra. Es de notoriedad histórica que el Banco de Inglaterra, sometido a las reglas absurdas del *Act* de 1844, hubiera tenido dificultades en mantener dicho patrón oro por sus propios medios, si los Bancos continentales y en particular el Banco de Francia no le hubiesen prestado apoyo. La insuficiencia de las reservas oro del Banco de Inglaterra fue el objeto de vivas discusiones en la misma Inglaterra en el curso de los quince primeros años del siglo XX^[67], según veremos en el capítulo siguiente.

Inglaterra ha rendido al mundo muchos y grandes servicios económicos y financieros para tener necesidad de atribuirse una gloria que nadie hasta aquí había pensado en reconocerle. Los capítulos que hemos visto demuestran que las fluctuaciones de precios durante el siglo XIX y sobre todo en el último cuarto de este, no habían cesado de preocupar a los contemporáneos como han mostrado los capítulos precedentes.

Es justamente la amplitud de estas fluctuaciones la que ha llevado a hombres eminentes a buscar los medios de estabilizar el nivel de precios. Varias veces hemos aludido a estas diversas gestiones y ahora debemos examinarlas más de cerca, ya que constituyen uno de los rasgos distintivos de la teoría de las doctrinas monetarias de fines del siglo XIX y principios del XX. Sin embargo, estas investigaciones no encontraron ni en Inglaterra ni en Francia un eco simpático en aquellos momentos.

Para empezar observemos la antigüedad de estas ideas. John Law denunciaba ya la variabilidad del patrón de plata y concluía en la superioridad del papel moneda y se encargó de demostrarlo con el éxito que se conoce.

Hume, por su parte, sugería más tímidamente una reducción lenta y regular del peso de la moneda. A fines del siglo XVIII, en un libro contemporáneo del de A. Smith, pero al cual el éxito del de este último dejó en la sombra, Sir James Stewart hizo una proposición más nueva: preconizó un índice de precios que reemplazaría al oro como patrón.

Ricardo hizo de esta última proposición, destinada a ser citada de nuevo y tan a menudo, una crítica cuyos términos merecen ser puestos de nuevo ante la vista del lector.

Ricardo desea también una estabilidad tan grande como sea posible del patrón monetario, y reconoce que la de los metales preciosos deja que desear. Pero, sin embargo, dice que es muy superior a la de las otras mercancías y continúa:

Durante las últimas discusiones sobre la cuestión de los lingotes se ha sostenido, con razón, que una moneda para ser perfecta debía tener un valor absolutamente invariable.

Pero se ha dicho también que nuestra moneda se había transformado en tal a consecuencia de la ley sobre el curso forzoso; que por esta ley habíamos prudentemente descartado el oro y la plata como patrón monetario y que, en efecto, un billete de una libra no podía y no debía representar una cantidad variable de oro del mismo modo que una cantidad variable de otra mercancía cualquiera.

Esta idea de una moneda sin patrón determinado fue, según creo, emitida por primera vez por sir James Stewart, pero nadie hasta aquí ha sido capaz de dar una prueba según la cual podamos afirmar la constancia del valor de una moneda así constituida. Los que han sostenido esta opinión no han comprendido que una tal moneda, en lugar de ser invariable, estaba sujeta a las más grandes variaciones, ya que la sola utilidad de un patrón monetario es de regularizar la cantidad y por la cantidad el valor de la moneda, y que sin un patrón estaría expuesta a todas las fluctuaciones a las cuales la exponen la ignorancia o el interés de los que la emiten.

Se ha dicho que podríamos juzgar del valor de una tal moneda por la relación que la une, no a una sola, sino a la totalidad de las mercancías. Si se pudiera establecer —cosa imposible— que los emisores de papel moneda estuvieran dispuestos a regular la cantidad de su circulación sobre esta base, no tendría ningún medio de hacerlo, ya que cuando vemos que las mercancías varían continuamente de valor las unas con relación a las otras y que en el momento en que estas variaciones se producen es imposible precisar cuál mercancía ha aumentado de valor y cuál ha disminuido, debe reconocerse que tal base no sería de ninguna utilidad.

[...]

Las mercancías en general no pueden jamás ser un patrón para regular la cantidad y el valor de la moneda y aunque el patrón que hemos adoptado, es decir, el oro y la plata, tengan algunos inconvenientes procedentes de las variaciones a las cuales están sujetos en tanto que mercancías, estos inconvenientes son mínimos comparados a los que tendríamos que soportar si se adoptara el plan recomendado.

Cuando el precio del oro, de la plata y de casi todas las mercancías subieron durante los últimos veinte años, en lugar de atribuirse una parte cualquiera de esta elevación de precios a la caída del papel moneda, los defensores de una moneda abstracta tenían siempre un argumento para explicar el cambio de precios. Los precios del oro y de la plata subían porque estos eran raros y estaban muy solicitados para pagar los gastos de los inmensos ejércitos que se formaban. Los precios de todas las otras mercancías subían porque estaban tasados con impuestos directa o indirectamente, o porque a consecuencia de una serie de

cosechas deplorables y de dificultades, la importación de trigo había aumentado de valor considerablemente, lo que, conforme a su teoría, debía aumentar el precio de las cosas. Según ellos, los solos objetos de un valor inalterable eran los billetes de Banco que eran, por esta razón eminente, designados para medir el valor de todas las otras mercancías.

Si el aumento de precios hubiera sido del 100 por 100, se hubiera podido igualmente negar que la circulación monetaria tuviera algo que ver en este aumento, el cual hubiera podido ser atribuido a las mismas causas. Este razonamiento es ciertamente de toda seguridad, ya que no puede probarse lo contrario. Cuando el valor relativo de dos mercancías varía, es imposible de decir con certeza si una de ellas aumenta o si la otra disminuye; de suerte que si adoptamos una moneda sin patrón, no hay límite a la depreciación que pueda sufrir. La depreciación no podría ser probada, ya que se podría siempre afirmar que son las mercancías las que han aumentado de valor y no la moneda la que ha bajado^[68].

En este párrafo, Ricardo hace ya las dos objeciones capitales a las cuales deberá enfrentarse todo sistema monetario basado en un índice de precios: una es de orden técnico y la otra psicológico.

La primera es la siguiente: ¿cómo descubrir —cuando el tipo del cambio de dos mercancías varía— cuál es la que sube y cuál la que baja de valor, si no hay una tercera mercancía con relación a la cual las variaciones puedan ser apreciadas? Observación profunda y que se aplica no sólo al intercambio de mercancías, las unas con relación a las otras, sino al intercambio de monedas nacionales entre ellas. Si la esterlina, el franco y el dólar son tres monedas de papel, ¿cómo saber, al variar recíprocamente, cuál ha subido y cuál ha bajado si no hay una cuarta moneda cuyas causas de variación no son puramente nacionales y con relación a la cual se pueden apreciar las variaciones de las otras tres? Sin duda se puede convenir considerar, sea la esterlina, sea el dólar, sea el franco, como una moneda fija sirviendo de punto de comparación a las otras, pero ¿se cree seriamente que muchas naciones aceptarían tomar una moneda extranjera como punto de comparación universal, lo que significaría que tales naciones consienten también —si ellas desean una cierta estabilidad de su propio cambio— en ligar su economía a las fluctuaciones de la moneda de otro país?

La segunda objeción es de orden psicológico: Ricardo acababa de asistir durante veinte años a las discusiones sobre las variaciones de la esterlina papel, vis a vis del oro, y esta experiencia le había abierto lo ojos. ¿No era evidente, dados los intereses en juego y la influencia preponderante de los grupos aventajados por el alza de precios, que toda alza del índice será siempre atribuida a las mercancías y toda baja a la insuficiencia de moneda? Siempre habrá, pues, buenas razones para aumentar la cantidad de moneda, pero nunca se encontrarán razones suficientes para disminuirla o dejarla estacionaria. Lo que es cierto nacionalmente, lo será aun más internacionalmente. ¿Cuál será el país —en el caso de que las naciones se entendieran para fijar un índice internacional de precios según el cual regularían su moneda interna, o según el cual la nación que figurara en primera fila debería regular la suya—, cuál será el país, preguntamos, que consentirá en provocar en él una baja de precios para dar satisfacción a un acuerdo internacional si su economía debe sufrir con

esto?

Estas observaciones de Ricardo son siempre ciertas, y son suficientes para condenar —en nuestra opinión— todo sistema monetario basado en otra cosa que en un patrón internacional real. Sólo un metal precioso, cuyas fluctuaciones son independientes de las vicisitudes políticas y financieras de una nación determinada, por fuerte y prudente que se la suponga; sólo un bien representando como los otros bienes, trabajo y ahorro, y costando algo a quien quiera adquirirlo, tiene probabilidades de ser aceptado a la larga como medida y reserva de los valores, por el conjunto de las naciones independientes.

Cien años después de Ricardo, otro economista, de una penetración de espíritu por lo menos igual, si no superior, a la del gran clásico inglés, el austríaco Carlos Menger, abordó el mismo problema, preguntándose si nunca podremos obtener una estabilidad del poder de compra de la moneda (de lo que él llama su valor de cambio externo, *äußerer Tauschwert*) y responde:

Las investigaciones relativas a este problema que a menudo, y no sin razón, se ha llamado de cuadratura del círculo económico, se manifiestan sin salida posible. El problema del establecimiento de una medida absolutamente estable del valor de cambio puede ser considerado como científicamente dilucidado y calificado de insoluble^[69].

Y da en seguida la razón: querer estabilizar el poder de compra de la moneda, es, en realidad, querer estabilizar el valor de cambio de todos los productos, porque el poder de compra de la moneda se establece en el intercambio con los productos. Comprometerse a estabilizar el poder de compra de la moneda es comprometerse a estabilizar las condiciones de la producción y de colocación del conjunto de los bienes y de los servicios. Hablar de estabilizar el valor de cambio de la moneda, sin ocuparse de estabilizar la producción de las mercancías es no decir nada inteligible.

Menger admite, sin embargo, que se podría buscar la estabilización de lo que él llama «valor interno» de la moneda, es decir, las condiciones de producción del metal monetario^[70].

Esta empresa no tendría a sus ojos nada de utópico y su éxito podría aportar felices consecuencias. Bien entendido que no tiene nada que ver con una estabilización del nivel de los precios, que depende, como ha señalado Menger, de las condiciones de producción de las mercancías tanto como del metal monetario. Pero tendrá por efecto, según él, dar una medida tan invariable como fuera posible en el tiempo y en el espacio para apreciar los cambios de valor de las mercancías.

Desgraciadamente para Menger, la distinción entre el valor interno y el valor externo de la moneda reposa sobre una ilusión. El valor de la moneda depende no sólo de las condiciones de su producción, sino aun de *su demanda*. Es incluso extraño que un economista como Menger, que tan fuertemente ha señalado la acción de la *demanda* sobre los precios, haya creído que se puede distinguir teóricamente un valor interno y un valor externo de la moneda. Quizá podrá decirse, no obstante, y es probablemente lo que quiere

decir Menger, que si se pudiera realizar un ritmo regular de producción de los metales preciosos se podría atribuir a la producción de mercancías las grandes variaciones de los precios que se manifestarían.

Así pues, podemos ver el problema de la estabilización del nivel de los precios declarado insoluble a cien años de distancia por los mejores pensadores y por razones perentorias. Sin embargo, a pesar de esto se plantea de nuevo por los economistas, todas las veces que una perturbación brusca de los precios vienen a quebrantar a la economía internacional.

¿Cómo explicar este «eterno retorno» de lo que visiblemente es una utopía monetaria? Del mismo modo que las utopías socialistas reposan sobre la hipótesis de la infalibilidad del Estado, o las utopías anarquistas sobre lo inverso, o sea sobre la infalibilidad y la bondad del individuo, siendo así que, en realidad, la vida de los Estados es un continuo compromiso para equilibrar las imperfecciones demasiado visibles de la acción igualmente necesaria del Estado y de los individuos, del mismo modo la utopía de la estabilización del nivel general de precios reposa sobre una idea falsa que encontramos desde los siglos XVII y XVIII, y que, más o menos netamente expresada, inspira muchos escritos incluso clásicos, en particular los de Ricardo o J. B. Say, y que consiste en ver en la moneda un elemento *extrínseco a la economía*; una suerte de instrumento artificial útil para regular las cuentas recíprocas de los individuos, pero a la que se podría reemplazar por cualquier otro mecanismo contable. Es la *gran ilusión monetaria* y qué ya hemos examinado al empezar este capítulo. En realidad, la moneda es un bien elegido entre muchos otros por una especie de selección social y cuya función originaria es la de hacer frente a las incertidumbres del porvenir. Como toda compensación de cuentas nacionales o internacionales por perfeccionadas que sean, deja necesariamente *saldos* a pagar imposibles de aplazar continuamente (lo que supondría una confianza que se encuentra todo lo más entre personas que se conocen de larga fecha y que no han tenido nunca que sufrir de la insolvencia del uno o del otro) y cuyos saldos tienen que ser liquidados en una riqueza real^[71].

Siendo esto así y debiendo ser la moneda necesariamente un bien que tenga un valor (aunque fuera el del papel moneda), participa en las variaciones de valor que caracterizan a todos los bienes, está sometida a los aleas de la riqueza bajo todas sus formas, y ejerce, a su vez, como todo otro bien, su influencia sobre el nivel de los precios. Ninguna combinación monetaria, por ingeniosa que sea, podrá realizar la inmovilidad de las condiciones económicas que supone la estabilidad del nivel de los precios. A decir verdad, la mayor parte de los autores de planes de estabilización no se hacen ilusiones sobre su duración y se contentarían con *reducir la amplitud* de las fluctuaciones de precios cuando estas pasan de un cierto nivel. Los planes de este género pueden catalogarse en dos grandes categorías: a) los que se proponen el establecimiento de un puro papel moneda; b) los que continúan deseando el mantenimiento de la moneda metálica, pero que desean adaptar su volumen a los cambios de circunstancias.

El mecanismo al cual se recurre es siempre el mismo: el aumento o la disminución de la cantidad de moneda. Es siempre la vieja teoría cuantitativa en su forma generalmente

más cruda y simplificada, a la cual los innovadores apelan.

Los planes que sugieren el establecimiento de un papel moneda renuncian por lo mismo al establecimiento de una moneda internacional y se colocan pura y simplemente en el terreno del nacionalismo monetario. El Estado o el Banco de emisión aumentará o disminuirá la cantidad de moneda según que un índice de precios compuesto según reglas —que se reconocen, por otra parte, como difíciles de precisar y basado sobre una elección de mercancías muy delicadas de establecer— suba o baje. Estos son los caracteres más importantes del proyecto presentado por sir Basil Blackett en su obra titulada *Planned Money*.

Todo plan de esta clase supone resueltas un cierto número de cuestiones que es preciso mencionar aquí porque son esenciales y se refieren a los elementos fundamentales de todo sistema monetario. Ningún proyecto de moneda dirigida puede dispensarse de responder a ellas:

a) ¿Cuáles serán las relaciones de un sistema de este género con los niveles de precios extranjeros? En general, los autores de estos planes empiezan su exposición mostrando que un régimen de papel moneda puede funcionar muy bien en un sistema nacional cerrado. Es como si se enseñara a alguien a jugar al ajedrez partiendo de la hipótesis de que no hay adversario, o como si un profesor de estrategia militar hiciera, en una primera aproximación, abstracción del ejército contrario, ya que hasta el presente no hay economía cerrada y es poco probable que esta exista en el porvenir. Ahora bien: las relaciones con los países extranjeros comportan la influencia de los precios de los artículos extranjeros sobre el nivel nacional de los precios y esta influencia es variable con el curso de los cambios. ¿Cómo se asegura la fijeza por lo menos relativa de este curso sin moneda internacional? Hasta ahora nadie ha podido decirlo.

b) Suponiendo incluso esta dificultad resuelta, queda aún una segunda. Todo el mundo admite que el nivel interior de los precios depende no solamente de la cantidad de moneda, sino aun de su velocidad de circulación. ¿Cómo se regulará esta? No se trata tan sólo de la cantidad de crédito que los Bancos deben hacer: se trata también de la velocidad con la cual los particulares hacen circular a la vez la moneda y los instrumentos de crédito. Nadie hasta aquí ha sugerido un método para controlarlo.

c) En fin, incluso suponiendo resueltas las dos dificultades precedentes, quedaría aún un último problema al cual hemos hecho alusión en un capítulo precedente y que Cassel ha planteado con mucha claridad. La estabilidad de los precios, tanto como su inestabilidad, crea desigualdades entre los ciudadanos de un mismo país. Si los precios son estables mientras los productos aumentan en cantidad, la ventaja del aumento de producción pasará enteramente a los productores y los consumidores no se beneficiarán. Es el principio mismo de la estabilidad y de sus efectos lo que aquí se plantea. Cassel, como ya hemos dicho, no toma partido en este respecto, pero, en cambio, Blackett se decide sin vacilar por el mantenimiento de los precios a beneficio de los productores. Esta fijeza (que evidentemente no puede ser obtenida más que por un aumento de la cantidad de moneda correspondiente al acrecentamiento de la producción), ¿es compatible con una organización

racional de la producción y con el progreso de los métodos de fabricación? He aquí unas cuestiones a las cuales los partidarios de la estabilización de precios por el papel moneda no han respondido hasta ahora.

Otro grupo de escritores, partidarios de conservar la moneda metálica, se preguntan qué medidas deberán tomarse en el caso de que la producción de los metales preciosos sea o bien insuficiente o, por el contrario, demasiado abundante. De este número son Wicksell, Fisher, Flux. El problema que plantean es diferente del de la estabilización de los precios, sino que se trata más bien de los medios de contrabalancear los movimientos demasiado violentos debidos a la producción insuficiente o superabundante del oro.

Wicksell ha consagrado a esta investigación las últimas páginas de su *Vorlesungen*. Ya es sabido que preconiza, como medio esencial de influir sobre los precios, el manejo del tipo del descuento. Pero hemos visto que, según su pensamiento, este manejo del tipo del descuento debería acompañarse de una creación monetaria correspondiente. Ahora bien: si justamente la producción de oro no es suficiente para llenar los vacíos que el alza deseada de los precios debe aportar en la circulación, será preciso venir a la creación de papel moneda, lo que nos hará caer en los sistemas examinados precedentemente. En el curso de los últimos años los Estados han preferido adoptar otro sistema, el que Inglaterra ha hecho suyo después de 1931 y los Estados Unidos desde 1933. Es el viejo método del antiguo régimen en Francia: la desvalorización monetaria, que consiste en una brusca adaptación del nivel de los precios por la reducción del peso de la unidad monetaria al valor del cambio oro sin disminución de la cantidad de las rentas nominales. Este sistema lleva a reducir la evaluación en oro de la suma de instrumentos monetarios en circulación. Hemos expuesto en un capítulo precedente, cómo este método da a la producción del oro una posibilidad de acción sobre los precios que le hacía perder el peso demasiado elevado de la unidad monetaria. Sólo que en las circunstancias en que se había producido, después de 1930, la baja brusca y prolongada de los precios no era debida, como sabemos y aunque economistas reputados lo habían dicho, a la insuficiencia del oro, sino que era el contragolpe del alza anterior debida a la emisión general de papel moneda. La desvalorización, por lo menos en Inglaterra y en los Estados Unidos, no hizo más que consagrar después de todo y demasiado tarde la disminución de valor de la unidad monetaria debida a las deudas de guerra.

Pero Wicksell se preocupa igualmente de la hipótesis inversa o sea de la misma que está a punto de realizarse en el momento en que él escribe: la hipótesis de una fuerte alza de precios debida a una afluencia inesperada de oro. Para hacer frente a estos inconvenientes, Wicksell sólo ve viable un medio: la suspensión de la libre acuñación del oro y la limitación de esta acuñación a una cantidad determinada en cada país. Él no disimula que se trata aquí también de una nacionalización de todos los sistemas monetarios, ya que el oro, no teniendo ya un precio fijo en todos los países, será importado y exportado como una mercancía ordinaria a precios variables y así desaparecerán los límites fijos puestos a las variaciones de las monedas de oro, unas con relación a otras en el mercado de los cambios. Wicksell reconoce que el abandono de un patrón internacional tiene grandes inconvenientes, pero es el precio que se paga de modo inevitable por un sistema de estabilización de los precios.

Sin embargo, no podemos impedir, leyendo estas sugerencias, el hacernos las siguientes reflexiones:

1.º La facilidad con que los escritores que citamos consideran, sea el retorno al papel moneda, sea la desaparición del patrón monetario internacional —el oro—, es verdaderamente desconcertante. Y si lo había sido antes de la guerra mundial del 1914-18, lo es mucho más aún desde que hemos hecho la amarga experiencia de un régimen como este. Estos escritores no se preguntan si una estabilidad de precios obtenida al precio del abandono del patrón internacional aun siendo incluso posible (lo que nosotros no creemos porque la estabilidad de los cambios es una condición de la estabilidad de los precios) valdría aún la pena de ser buscada. La inseguridad que este abandono traería para todas las relaciones internacionales, contrabalancearía con mucho la estabilidad interna —por otra parte muy relativa— que se esperaba obtener.

2.º Estos autores olvidan igualmente que el aumento de la producción del oro, si tiene el inconveniente de hacer subir los precios, tiene, por otra parte, la ventaja —que ya había señalado Tooke— *de consolidar la situación monetaria y financiera de los Estados en un grado muy notable*, como los acontecimientos del período 1895 a 1914 probaron. También es singularmente favorable esta afluencia de oro a la expansión de las relaciones comerciales. En las circunstancias actuales del mundo, donde el patrón oro ha desaparecido de muchos Estados y aun no ha sido introducido en otros, no será difícil crear una demanda de oro suficiente para atenuar el alza temida de los precios. Entre los efectos sobre los precios producidos por la abundancia del oro y los mismos efectos producidos por el papel moneda, es preciso no cansarse de repetir con Newmarch, que no hay ninguna comparación. ¿Es preciso repetir que nunca las crisis fueron tan cortas como de 1895 a 1914? ¿Es preciso recordar que la producción de oro no se detiene bruscamente como la creación del papel moneda y que así los efectos de una baja de precios debida a la disminución del oro quedan muy atenuados, del mismo modo que los inconvenientes del alza están compensados por ventajas indiscutibles?

3.º Estos autores parecen olvidar, en fin, que en las condiciones actuales de la técnica minera la baja del nivel de precios favorece la producción del oro y que inversamente el alza de este nivel tiende a debilitarla. Un movimiento compensador tiende, pues, a adaptar la producción del oro a las necesidades. En el curso de los últimos años acabamos de comprobarlo.

Para evitar los inconvenientes de un alza demasiado rápida de los precios oro, se ha propuesto aún sea un control de la producción —lo que tendría por lo menos la ventaja de permitir en cada país la acuñación libre—, sea un aumento del peso representado por las unidades monetarias. Es la famosa proposición del «dólar compensado» hecha por Irving Fisher que Wicksell combate, y frente a cuyos efectos permanece escéptico. Para que pudiera ser aplicada con alguna probabilidad de éxito, sería necesario en todo caso dos condiciones: 1.ª, que la medida fuese tomada internacionalmente; 2.ª, que se pudiera llegar a un acuerdo sobre la *cantidad* necesaria de la cual sería necesario reforzar el peso de las monedas para corresponder al alza prevista. Dos condiciones, pues, difíciles de realizar.

Es preciso a los escritores que formulan planes de esta clase, una singular confianza en tales planes y un singular desprecio por los riesgos que aportaría su puesta en práctica. Al parecer olvidan que el gran perturbador de los sistemas monetarios es el hombre mismo. Las guerras, las revoluciones, las crisis, son la causa de perturbaciones a las cuales en seguida los Gobiernos y los economistas buscan remedios con un celo que conmueve. Si hay un orden de cosas donde las previsiones humanas se han mostrado frágiles, es en el terreno monetario. La idea de que nacionalizando las monedas nos acercaremos a la estabilidad internacional de los precios es la última de las utopías monetarias y está conforme con la tendencia del siglo. En nuestra opinión es la fórmula más peligrosa del nacionalismo económico y la que tiene en reserva para los Estados que la adopten los efectos más insoportables^{[72][73]}.

CAPÍTULO IX

LA TEORÍA RELATIVA A LOS BANCOS CENTRALES DE EMISIÓN

§ 1. Thornton, primer teórico del Banco central de emisión. Ideas de Mollien sobre este tema. — § 2. Triunfo del monopolio y formación de la doctrina clásica, desde 1825 a 1864, de las funciones de un Banco de emisión. — § 3. El Banco de emisión, reserva de oro suprema del país. Desde Bagehot a la creación de los Bancos federales de Reserva de los Estados Unidos. — § 4. Los Bancos de emisión y la estabilización de los precios.

Los Bancos centrales de emisión han tomado en la última parte del siglo XIX una importancia tan grande como punto de apoyo del mercado monetario, que nos es difícil representarnos una época en la cual no existieran.

No obstante, a fines del siglo XVIII, en el momento en que se formulaban las primeras teorías del crédito, no se conocía más que un Banco de emisión que jugara el papel de Banco central en el sentido que hoy se da a este término. Este único Banco era el Banco de Inglaterra. Sólo Inglaterra poseía en aquel momento un verdadero mercado monetario, que era Londres. Los Bancos provinciales de emisión, por importantes que fuesen, estaban todos más o menos bajo la dependencia de Londres. El Banco de Depósitos de Ámsterdam, no es en nada comparable al Banco de Inglaterra. En cuanto a Francia, a pesar del papel centralizador de París y del uso de la letra de cambio sobre París, como instrumento general de compensación y de pago, la emisión del billete de Banco estaba limitada a dos o tres Bancos parisienses de importancia secundaria.

Es durante el curso del siglo XIX que los Bancos centrales de emisión y, por consiguiente, las doctrinas relativas al papel y acción de estos Bancos, nacieron verdaderamente. El Banco de Francia con su gran reserva metálica y la abundancia creciente de los capitales franceses hacen de Francia entre 1850 y 1870, el segundo mercado monetario y financiero del mundo. Los otros mercados continentales son o demasiado pequeños o situados en países políticamente divididos para jugar un papel comparable al de París o Londres. En los Estados Unidos, a pesar de la preponderancia financiera creciente de Nueva York, el sistema monetario y bancario estaba fragmentado y el billete de Banco no jugaba más que un papel de segundo plano. La centralización bolsística precede a la centralización monetaria. Así pues, es en Inglaterra y en Francia donde se forma poco a poco el cuerpo de doctrinas clásicas sobre los Bancos centrales de emisión, aunque no deben negligirse las discusiones interesantes que se desarrollaron en el mismo período en Holanda y Bélgica.

A partir de 1871 nace en Europa un nuevo e importante mercado monetario: el de Berlín. La Reichsbank toma en seguida entre los Bancos centrales europeos un papel de primer plano. Inmediatamente después se establecen o se desarrollan en Austria, en Italia, en Suiza, en los países escandinavos y, en fin, en Rusia, después del retorno al patrón oro, Bancos centrales, cuyo papel se acerca mucho al de los Bancos de Francia e Inglaterra. Su creación y su funcionamiento dan lugar naturalmente a importantes discusiones doctrinales en los Parlamentos y en los libros. Las obligaciones y el papel de estos Bancos en la economía nacional son objeto por parte del público y de los hombres de Estado de un interés de más en más atento y de publicaciones cada vez más numerosas.

Cuando después de la gran crisis de 1907, los Estados Unidos se orientan a su vez hacia la creación de un Banco central (o más exactamente de doce grandes Bancos centrales sometidos a una dirección uniforme) se da nuevo impulso á las discusiones. El principio de la unificación de los grandes mercados monetarios nacionales por la unificación de la emisión de los billetes se transforma en una verdad primaria de la política monetaria.

Como era de rigor, la guerra del 1914-18, con las necesidades monetarias que trajo y la concentración de los recursos nacionales que fue la consecuencia inmediata ha acelerado la evolución en favor de la fundación de los Bancos centrales, considerados menos como instituciones de crédito que como instrumentos de las finanzas del Estado. Desde 1918 se crearon nuevos Bancos y los antiguos vieron aumentar su influencia. La opinión tiende a suponerles medios de acción muy superiores a los que disponen realmente. Por parte de alguno de esos Bancos se han visto dibujarse tentativas de predominio internacional que han producido inquietud entre los países preocupados por mantener su independencia monetaria.

Toda esta actividad de la cual es difícil conocer los verdaderos móviles y los modos de intervención (que el público cree misteriosos cuando, en realidad, son muy sencillos) ha dado lugar a una literatura tan abundante, que en este campo más que nunca, el historiador de las ideas debe limitarse a citar algunos autores esenciales y algunas corrientes fundamentales.

La concepción de la función centralizadora del Banco de emisión considerado como Banco «nacional» se encuentra ya entera en Thornton, en un libro que publicó en 1802. La superioridad de sus puntos de vista, comparados con los de Ricardo, salta a la vista. Desde aquel momento, Thornton plantea y resuelve, en parte, todas las cuestiones que son aun hoy día el objeto de las preocupaciones diarias de un Banco de emisión. Lo mismo que Tooke, Thornton ha concebido estos problemas con una amplitud de criterio y un sentido práctico superior al rigor sistemático que Ricardo aplica a su solución.

Una vez terminadas las guerras napoleónicas, Inglaterra, como Francia, poseía ya en realidad un Banco central que desde entonces cumple todas las funciones propias de un Banco de esta clase y cuyas funciones resultan más de una evolución orgánica en germen en los monopolios de emisión confiados a un Banco situado en el centro más activo de los negocios que de la puesta en práctica de un plan redactado de antemano.

Hay, además, entre los métodos del Banco de Inglaterra y los del Banco de Francia diferencias profundas: el primero manifiesta una voluntad de intervención y una iniciativa más acusada que el segundo. Las grandes encuestas parlamentarias inglesas que precedían a las renovaciones sucesivas del privilegio del Banco de Inglaterra, así como la gran encuesta de 1864 en Francia dan ocasión de formular o de «adoctrinar» las prácticas que los hechos habían impuesto poco a poco a los Bancos centrales. Así se formó una teoría que podríamos llamar «clásica» de los Bancos centrales y que puede resumirse en la fórmula: «El Banco central de emisión es el Banco de los Bancos».

A partir de 1871, ante la agudeza tomada por las crisis financieras y monetarias (la de 1866 que dio ocasión al gran libro de Bagehot fue como la señal que advirtió las dificultades de una larga depresión), ante la extensión rápida de los grandes Bancos en Inglaterra y de las sociedades de crédito en Francia (a través de las cuales los encajes disponibles del público son ofrecidos en el mercado en lugar de quedar dispersos en las cajas particulares), aparece de más en más imperiosa la necesidad de fortificar las reservas metálicas de los grandes Bancos centrales. Se trata de atenuar las variaciones demasiado frecuentes del tipo del descuento y de asegurar en cada instante la convertibilidad en moneda internacional no solamente del billete de Banco, sino del conjunto de créditos circulando en un país. Desde Bagehot a Hartley Withers se asiste a un esfuerzo continuo para hacer penetrar en todos los medios la noción de un Banco central consciente de sus responsabilidades de reserva metálica suprema en cada país. Esta concepción termina con la creación de los Bancos de Reserva Federales de los Estados Unidos, cuyo nuevo nombre indica suficientemente su carácter. Paul Warburg, práctico y teórico a la vez de Banca, tiene el mérito de haber formulado en los Estados Unidos los principios de un Banco de este género, con una claridad incomparable.

Después de la guerra se asiste a una nueva evolución de las ideas. Los Bancos de emisión han cesado, en el curso de las hostilidades, de ser establecimientos de crédito para ser los proveedores del papel moneda del Estado. Cuando entonces sobrevino la crisis mundial inevitable después de las orgías de las «monedas de necesidad», como decía Galiani, ciertos espíritus desconocían los verdaderos orígenes de la crisis y exagerando la acción del crédito sobre los precios, así como las posibilidades de *entente* internacional, pidieron a los Bancos centrales que jugaran un nuevo papel asumiendo el control del nivel mundial de los precios. Estos escritores y estos prácticos son generalmente los mismos que por una curiosa contradicción preconizan el retorno de los grandes países al papel moneda como siendo más fácilmente «dirigible» y el abandono de la sola moneda internacional conocida hasta aquí, es decir, el oro. En realidad, muchas de estas ideas coinciden con el nacionalismo económico de muchos Estados, ya que los Bancos de emisión por la concentración de las reservas monetarias a la cual su funcionamiento lleva normalmente, han venido a ser instrumentos potentes de nacionalismo monetario, si se las quiere utilizar en este sentido.

Estas concepciones sucesivas del papel que desempeñan los Bancos de emisión son el objeto de las páginas que siguen.

§ 1. Thornton, primer teórico del Banco central

Adam Smith describió el funcionamiento del Banco de Inglaterra como el de un Banco de emisión ordinario. En ninguna parte hizo alusión a su papel de Banco central que sirviera de pivote al conjunto del mercado monetario inglés. La *Enciclopedia americana, de ciencias sociales* que existe en la literatura económica inglesa, que debía ser seguida de las obras célebres de Bagehot y Withers, fue redactada por Enrique Thornton. El olvido en que su obra cayó sólo se explica por la preponderancia usurpada por las ideas de Ricardo, después de las guerras napoleónicas. La reciente *Enciclopedia* ni siquiera menciona el nombre de Thornton y, no obstante, su influencia en la redacción del *Bullion Report* fue dominante y su personalidad tenía una fuerte originalidad. Miembro del Parlamento desde 1783 hasta su muerte en 1815, administrador del Banco de Inglaterra, había seguido de cerca la política de este. Hombre de negocios al mismo tiempo que filántropo (se había asociado a la campaña de Wilberforce contra la esclavitud) y autor de obras de devoción, Thornton formaba parte del pequeño grupo de economistas que se reunían alrededor de William Pitt y que ejercieron sobre la vida económica inglesa del primer cuarto del siglo XIX, una influencia considerable. Partidario de un impuesto progresivo sobre la renta, pagaba sus contribuciones no a la tarifa legal del impuesto, sino según una escala superior fijada por él mismo y más conforme con lo que él estimaba la equidad fiscal.

Thornton asistió a dos grandes crisis bancarias en Inglaterra: la de 1793 y la de 1797, esta última que debía llevar a la suspensión de los pagos en moneda metálica. Ahora bien: en los dos casos la crisis se tradujo no en una afluencia a los Bancos provinciales para obtener oro, sino en una demanda intensa de estos Bancos provinciales de billetes al Banco de Inglaterra. Lejos de que una restricción de crédito, como prescribía A. Smith, hubiera resuelto la crisis, es, por el contrario una facilidad suplementaria de emisión la que puso fin a la crisis en 1793^[1]. Cuatro años después, en 1797, el pánico tomó tales proporciones que fue preciso recurrir al curso forzoso antes que operar una contracción de los anticipos que hubiera precipitado las quiebras y provocado una *débâcle* comercial.

He aquí, pues, dos casos en que la conocida tesis de Adam Smith de que una demanda de reembolso de billetes es la prueba cierta de una emisión exagerada de billetes se encuentra ser falsa. Lo que era necesario para apaciguar al mercado y evitar una catástrofe; lo que exigía el atesoramiento aumentado de los billetes del Banco de Inglaterra era, por el contrario, un suplemento de emisión para reemplazar los billetes atesorados. ¿De dónde viene esta contradicción entre la teoría y los hechos?

Esto es debido a qué el Banco de Inglaterra no es un Banco como los otros, sino que es un Banco público, «un Banco nacional», como Thornton había repetido varias veces^[2], lo que permite considerarlo como al autor de esta palabra. Es sobre el Banco nacional que se apoyan los Bancos privados. Es su billete y no el oro que estos últimos piden en caso de dificultades, ya que este billete equivale al oro. Una tal situación crea al Banco nacional

obligaciones diferentes de las de los Bancos ordinarios. Así se plantea por primera vez en toda su amplitud el problema clásico ante el cual las crisis colocan a los Bancos centrales de emisión de todas las épocas; ¿en qué medida hace falta restringir el crédito para asegurar su encaje y en qué medida hay que extenderlo para salvar a una plaza financiera amenazada por el pánico?

¿Pero cuáles son las características de un Banco «público» o «nacional» y en qué se distingue de un Banco de emisión privado? Pues en que se transforma normalmente y por una evolución natural en la reserva de oro del país, responde Thornton sacando a la luz por primera vez esta característica capital de los países con Banco central:

El establecimiento de un gran Banco público tiene una tendencia a promover la institución de Bancos privados. El Banco público obligado a proveerse a sí mismo de moneda para sus propios pagos, se transforma en una reserva de oro a la cual los Bancos privados pueden acudir para proveer a sus propias necesidades sin dificultades y sin plazos^[3].

Este carácter especial del Banco de Inglaterra, del cual Smith, inspirado por el espectáculo de los Bancos escoceses no ha hablado nunca y que, por otra parte, no estaba tan acusado en el momento en que él publicó su gran libro, fue puesto de relieve por Thornton y este es su gran mérito; así como el mostrar en seguida las consecuencias para toda la organización del crédito. Dos de estas consecuencias son particularmente importantes:

1.º El billete del Banco central ocupa el lugar del oro. En caso de necesidad o de pánico, este billete se busca y juega entre los grandes negociantes de Londres el mismo papel que la moneda metálica para las gentes de poca categoría: si están inquietos, si tienen miedo de que les falte el dinero líquido para sus vencimientos, lo que atesoran es el billete, del mismo modo que los de menor importancia atesoran la moneda metálica. Este fenómeno ha podido comprobarse en los dos grandes pánicos de 1793 y de 1797. Entonces fue suficiente de tranquilizar a los grandes negociantes proveyéndoles de un medio de procurarse billetes de Banco para que el pánico se disipara. Así, satisfaciendo las necesidades de billetes, se calmaron las necesidades de moneda metálica.

Es útil observar que puesto que las quiebras sobrevenidas han engendrado una extraordinaria demanda de guineas, no fue una provisión de oro lo que remedió la situación. Este temor de no poder obtener guineas que se extendió en el país llevó a una demanda extraordinaria de billetes de Banco en Londres; es la falta de billetes de Banco en Londres lo que al cabo de un cierto tiempo fue el mal principal^[4].

El mismo fenómeno se reprodujo en 1797. Thornton nota, por otra parte, que la cantidad de billetes en circulación en Londres no sobrepasa jamás lo que es estrictamente necesario al comercio, tan considerable es la economía que el tiempo y la experiencia han introducido en los medios de pago. Así, toda reducción de esos billetes, lejos de restablecer las cosas, arriesga crear dificultades, agrava la crisis y empuja al atesoramiento de oro en lugar de detenerle.

Una reducción de esos billetes que parecería moderada a los que no han reflexionado respecto a este tema; una disminución, por ejemplo, de un tercio o de dos quintos podría ser suficiente para producir en Londres una insolvencia general, cuyo efecto sería detener la confianza, la desorganización del comercio y el paro de las fábricas en todo el país. El oro en este caso sería seguramente atesorado a consecuencia de la consternación general y no reaparecería probablemente más que cuando la confianza se hubiera restablecido por la emisión de una cantidad nueva de papel o de algún nuevo papel moneda^[5].

2.º Una segunda consecuencia de la institución de un Banco de emisión «público» o «nacional», es que los Bancos privados, en lugar de conservar ellos su propio encaje de oro, cuentan con el del Banco de Inglaterra y se limitarán de ahora en adelante a conservar en caja, sea letras sobre Londres, sea billetes del Banco de Inglaterra. Los Bancos privados de emisión no actúan de otro modo que las sociedades de depósito de hoy. Ellos confiaban en el Banco central para asegurar su solvencia inmediata. Adam Smith se equivocó —señala Thornton—, creyendo que los Bancos privados conservaban su propio encaje oro. Estos se limitan a asegurar haberes en Londres, sobre los cuales pueden girar en caso de necesidad.

De hecho el banquero de provincias, en caso de «alarma», transforma una parte de sus efectos gubernamentales, de sus letras de cambio y de otros haberes que tiene en Londres, en billetes del Banco de Inglaterra y luego estos billetes en moneda metálica. Por este procedimiento reembolsa a la vez sus propios billetes en circulación y aumenta el encaje oro que tiene en sus cajas. El Banco de Inglaterra tiene, pues, que hacer frente a las necesidades ocasionales de los Bancos de provincia. Con este objeto debe conservar primero una cantidad de oro igual a la de los billetes que pueden serle presentados, pero también una cantidad suficiente para responder a las demandas extraordinarias que pueden serle hechas en caso de pánico, sea por los Bancos, sea por los particulares. El banquero de provincias no soporta, pues, su propia carga, mientras que el Banco de Inglaterra debe llevar una carga que no es la suya y la cual es difícil creer que la soporte de buen grado^[6].

Así Londres ha venido a ser el centro de los pagos de Inglaterra entera y el instrumento de pago en Londres es el billete del Banco de Inglaterra. *Aun más, Londres se ha transformado en el centro donde se liquidan todos los pagos debidos por el Continente a Inglaterra.* Thornton nos presenta ya la plaza de Londres como jugando el papel de *Clearing House* del mundo entero, que tantos otros escritores han descrito en el curso del siglo XIX y que constituye aun hoy su característica esencial.

Se giran sobre Londres letras de cambio de todas las partes del Reino y se envían fondos a la metrópoli para hacerles frente, mientras que Londres no gira ninguna letra o casi ninguna sobre el país. Londres es, con este aspecto y con referencia a la isla entera, en una cierta medida lo que el centro de la ciudad es con respecto a los arrabales. Los negociantes pueden habitar en los arrabales y almacenar muchas mercancías y pueden hacer frente en su casa a diversos pagos poco importantes, mientras que su cuenta principal la tiene con el banquero que fija su residencia entre los banqueros, en el centro de la ciudad.

Londres ha venido a ser también en estos últimos tiempos la metrópoli comercial de

Europa y, en realidad, del mundo entero; las letras de cambio extranjeras sobre negociantes que viven en puertos extranjeros y en otras ciudades comerciales donde hacen negocios, son casi sin excepción pagaderos en Londres. La metrópoli, por otra parte, por la extensión de su propio comercio y la importancia de su riqueza y de su población tiene inmensos ingresos y pagos por su propia cuenta y el hecho de que sea la residencia del Gobierno y el sitio donde se paga el cupón de la deuda, aumenta aun más sus transacciones pecuniarias.

[...]

Todo el crédito comercial de la Gran Bretaña depende esencialmente de la puntualidad con que los pagos habituales de Londres son efectuados. Los pagos de Londres más importantes son efectuados exclusivamente por medio de billetes del Banco de Inglaterra, ya que la superioridad de su crédito es tal, que por una *entente* entre los banqueros, cuya manera de actuar en estas materias regula casi siempre la de las otras personas, ningún billete de un Banco privado será admitido como medio de pago en Londres^[7].

Notemos de paso que el billete de Banco de Inglaterra no es ya en esta época el solo instrumento de esta liquidación general de las deudas y de los créditos ingleses o continentales que se efectúan en la plaza de Londres. Desde este momento los banqueros han organizado entre ellos (probablemente sobre el modelo dado por los banqueros holandeses) este *Clearing House*, cuyo mecanismo debía desarrollarse tan rápidamente después y del cual Jevons, sesenta años más tarde, hará la clásica descripción y sobre el modelo de la cual se han creado en Europa entera y en América las Cámaras de Compensación. El párrafo vale la pena de ser transcrito:

El método siguiente que prevalece ahora en la *City* de Londres puede demostrar la fuerza del deseo, de aquellos que no emiten billetes de Banco, de restringir a la vez el uso del papel y de las guineas. Cada uno de estos banqueros ha tomado la costumbre de enviar un comisionado suyo a una hora convenida de la tarde a una localidad destinada a este uso. Cada comisionado cambia las letras sobre otros banqueros recibidas en su propio Banco contra letras contra su propio Banco recibidas por Jos otros banqueros. Los saldos de los diversos banqueros son así transferidos de uno a otro en el mismo local de un modo que es inútil explicar en detalle y los diversos saldos son finalmente reunidos por cada comisionado en uno solo. La diferencia entre la suma total que cada banquero debe pagar a todos los otros y la suma total que debe recibir de estos, liquida todo lo que debe ser pagado en billetes o en moneda; diferencia cuya cantidad es menor de lo que serían todas las diferencias particulares. Este método, que ahorra el uso de los billetes de Banco, sugiere la posibilidad de introducir, para ahorrar el uso del oro, si el billete de Banco fuera abolido, una gran variedad de procedimientos a los cuales tendrían acceso los hombres que tuvieran confianza los unos en los otros^[8].

La gran novedad del libro de Thornton, con relación a la descripción del sistema bancario inglés tal como se la encuentra en Adam Smith, es la demostración del papel específico jugado por el Banco central de emisión. Su influencia junto a la centralización en Londres de los negocios comerciales, condujo a unificar el mercado monetario inglés y a

tener por medio del billete de Banco un instrumento general de liquidación y a dispensar a los Bancos de provincia de conservar su propio encaje oro. Sólo que esta organización para ser viable impone deberes a la vez a los banqueros privados y a los de emisión. Estos deberes son netamente percibidos por Thornton: no se les definirá de otro modo a principios del siglo XX.

En lo concerniente primero a los Bancos privados, deben asegurarse en Londres activos fácilmente convertibles en billetes de Banco. Es la obligación de la liquidez que los Bancos de depósitos consideran como esencial. Nueva analogía entre nuestras sociedades de crédito y los Bancos de emisión privados de otro tiempo y que insiste una vez más en el papel idéntico del billete y de la cuenta corriente acreedora.

En cuanto al Banco central, sus deberes son igualmente imperiosos. El primero y el principal es el de mantener constantemente la equivalencia entre el papel y el oro y acumular un encaje suficiente para hacer frente a la vez a un drenaje de metal exterior e interior.

Para asegurar este cambio (de los billetes contra el oro) en cualquier momento, es importante que una considerable reserva de oro sea mantenida en el país y no hay en este país ningún otro depositario para este oro más que el Banco de Inglaterra. Esta reserva constituirá una seguridad no sólo contra las fluctuaciones ordinarias y sin importancia en las demandas de moneda, sino también con vistas a las dificultades siguientes: Primeramente serviría a contrarrestar los efectos de una balanza de comercio desfavorable, ya que esto se producirá inevitablemente de tiempo en tiempo porque una o varias malas cosechas no pueden faltar en producirse. En segundo lugar es también deseable que la reserva de oro sea suficiente para responder a toda demanda extraordinaria en el país, aunque una demanda de esta naturaleza, si proviene de un gran y súbito pánico, podría sin duda ser tan irrazonable e infinita que sobrepasaría toda previsión. Si, aun más, la alarma se extendiera en un período durante el cual el *stock* de oro hubiera sido reducido por la otra gran causa de su reducción, es decir, por una apelación al oro para aliviar la balanza desfavorable del comercio, todo Banco, cualquiera que sea la importancia de su reserva general, arriesga mostrarse insuficiente para alcanzar este doble objeto...

Por esta razón puede ser de buena política y deber del Banco permitir momentáneamente y en una cierta medida la continuación de los cambios desfavorables que provocan las salidas de oro del país de sus propias cajas fuertes. En este caso el Banco debe necesariamente aumentar sus anticipos en la misma medida en que su encaje disminuye. El Banco, no obstante, deberá, en general, tener una reserva de oro bastante grande para permitirle proseguir esta política con seguridad para él mismo, mientras la balanza sea desfavorable, período cuya duración puede hasta cierto punto ser calculada, aunque una decepción causada por una segunda mala cosecha puede traer errores en esta estimación^[9].

Del mismo modo que subraya la obligación para el Banco nacional de mantener un encaje en vez de tenerlo los Bancos de provincia, Thornton se da cuenta del deber de un Banco central de establecer el equilibrio de la balanza de cuentas sin causar perturbaciones

en el mercado interior. Lejos de predicar la economía del oro, como lo hará Ricardo, por el contrario Thornton pide una cantidad «muy considerable de oro sea en circulación, sea en el Banco. La posesión en tiempo ordinario de una cantidad de oro considerable, sea en el Banco, sea en circulación, o en los dos, parece indispensable a nuestra seguridad desde este punto de vista»^[10].

Así Thornton es el primero de la serie de escritores que desde Tooke hasta Withers y Palgrave, en Inglaterra, o Warburg, en los Estados Unidos, insistirán en la necesidad de fuertes reservas metálicas. Thornton va más lejos; estima que esta reserva no puede ser asegurada más que por un Banco central *único* y en sus escritos se encuentran los mismos argumentos de los cuales Warburg se servirá en favor de la creación de un Banco central de reserva.

Puede temerse que si en lugar de un Banco nacional se crearan dos o más, cada uno de ellos con un pequeño capital, ambos tendrían una opinión diferente y cada uno fiaría a su suerte en una cierta medida, el obtener un suplemento de guineas del otro y cada uno se permitiría proseguir su interés particular en lugar de imponer la vigilancia del crédito general y de buscar su propia seguridad en la seguridad del público. A menos que supongamos que existiera entre ellos una inteligencia tan grande que actuasen como si fuesen una sola y misma persona y parecieran en ciertos aspectos ser una sola institución.

Una quiebra por falta de medios de pago en moneda metálica en un país, aunque no se pueda evitar completamente, parece por esta razón poder evitarse con más seguridad con el establecimiento de un Banco principal^[11].

Thornton no quiere decir con esto que los Bancos de emisión provinciales tengan que desaparecer. Esto sería contrario a lo que él pensaba. Lo que quiere decir es que en Londres, centro natural de los pagos del reino, debe existir un solo Banco de emisión cuyas funciones y deberes no pueden ser asimilados a los de los Bancos privados y que —añade— no debe ser juzgado de acuerdo con el mismo criterio que los otros, ni debe ser censurado si no ha podido cumplir sus compromisos del mismo modo que habría derecho a censurar a los Bancos privados.

Thornton es partidario de un fuerte encaje para el Banco. Es partidario también, y esto es también digno de ser observado, de una política de descuento para regular la cantidad de los créditos. En esto sigue la política que Tooke preconizará más tarde.

No es que ponga en duda Thornton el efecto de una restricción de créditos sobre los precios interiores, o la ayuda que una tal restricción puede aportar al restablecimiento de la balanza de cuentas. Por el contrario, teme que esta acción no sea demasiado eficaz y constituya un remedio tan drástico que agrave el mal. A la teoría demasiado mecánica de Adam Smith, opone Thornton su experiencia de banquero. Su libro aparece como la primera reacción de los prácticos de la Banca contra las concepciones demasiado absolutas o incluso totalmente erróneas de los teóricos^[12]. La oposición entre Thornton y Smith se encontrará años más tarde entre Ricardo y Tooke, a propósito del *Act* de 1844.

Entre la política preconizada por Smith y la provisión indefinida de crédito hay término medio y es *la elevación del tipo del descuento*.

En la época en que Thornton escribía las leyes sobre la usura, impedían sobrepasar el tipo del 5 por 100 en materia de préstamos comerciales. Esta regla se aplicaba tanto al Banco de Inglaterra, como a las demás empresas. Por eso este Banco se veía obligado a racionar los descuentos cuando su tipo estaba a un nivel máximo. Este método no ha cesado de ser practicado aun hoy por ciertos Bancos de emisión, pero los inconvenientes son grandes, porque substituye la elección arbitraria del Banco al reparto espontáneo que el encarecimiento del crédito provoca, y suscita por parte de los banqueros demandas que sobrepasan sus necesidades ante el temor de verse restringidos incluso en lo necesario.

Thornton protesta contra este método y pide que la limitación del crédito se haga por elevación del tipo del descuento:

El Banco tiene prohibido por la ley el pedir en tiempo de guerra un interés de más del 5 por 100, que es el mismo tipo al cual descuenta en período de paz completa. El Banco podrá sin ninguna duda y en cualquier época limitar suficientemente el papel que le es ofrecido modificando el precio al cual presta si la legislación no se interpusiera poniendo un obstáculo a la adopción de este principio de restricción. En ciertos momentos un interés, por ejemplo, del 6 por 100 anual y en otros del 5 por 100 o incluso del 4 por 100 puede aportar todas las ventajas que buscan los prestatarios y al mismo tiempo constituir un límite suficiente. El interés de las dos partes, prestamista y prestatario, es el mismo; en estos casos los prestatarios, en razón del estado artificial de las cosas resultante de la ley contra la usura, obtienen, cuando el máximo es aplicado, sus préstamos demasiado baratos y lo que ellos obtienen demasiado barato lo piden en demasiada cantidad. Basarse en la moderación o la buena voluntad de los prestatarios en tales circunstancias es comprometer la seguridad del Banco y ponerlas a la discreción de los que tienen un interés individual en oposición con el del Banco.

Resumamos, pues, las ideas de Thornton sobre el papel de un Banco central: Este debe mantener la equivalencia del billete con el oro; sirve de reserva metálica central tanto para los drenajes exteriores como para los pagos interiores; debe asegurar para esta doble eventualidad un fuerte encaje; en tiempo de crisis el Banco central no debe suspender el crédito, sino simplemente venderlo más caro, elevando su tipo del descuento; un Banco central debe tener el monopolio de emisión, por lo menos en la capital donde se liquidan una inmensa proporción de pagos de la nación. Sus billetes en estas condiciones se transforman en el instrumento normal de los pagos y en el volante de elasticidad de la circulación monetaria. La seguridad de poder obtener tal billete permite a los Bancos locales no conservar como encaje más que efectivos fácilmente transformables en billetes del Banco central y los obliga a limitar sus propios créditos (que se hacían entonces en billetes) a un nivel que les permite siempre cubrirse por una apelación al Banco.

¿No son estas ya las ideas que Tooke va a desarrollar en su controversia con la *Currency School*? ¿No son estas las que formarán lo esencial de lo que podría llamarse la doctrina clásica de los Bancos de emisión tal como se desarrolló en el siglo XIX? ¿No

constituyen, con relación a las ideas de Smith, un notable progreso? ¿Y no tienen un aspecto de realismo —sobre todo comparadas con las de Ricardo, para quien el billete de Banco no es más que una simple moneda parecida a la moneda metálica y distinguiéndose de esta solamente por la baratura de la fabricación— que falta enteramente en las teorías del gran doctrinario?

Añadamos aún una observación cuyo interés viene sobre todo de las numerosas discusiones a las cuales ha dado lugar desde veinte años el método conocido por la *open market policy*. Esta práctica, como se sabe, es muy antigua. Cantillon la describió en detalle y Ricardo la preconizará. Thornton también la defiende, pero con una cierta dificultad.

En la fecha en que Thornton escribía, la cartera del Banco de Inglaterra estaba compuesta de bonos del Tesoro más que de letras comerciales. Esta proporción, cosa chocante, no cambiará más que con las guerras napoleónicas, para volver inmediatamente después a la situación tradicional. El Tesoro inglés es el gran cliente del Banco de Inglaterra, y este se abstiene, por el contrario, del «descuento directo». Thornton constata «esta preferencia dada por el Banco a los títulos gubernamentales»^[13] y descarta la idea de que pueda ser debida a una falta de independencia frente al Gobierno. Se esfuerza en demostrar que descontando bonos del Tesoro, el Banco permite simplemente a los demás Bancos el consagrarse más al descuento de letras comerciales, y que, a falta del Banco de Inglaterra, sería el mercado quien tomaría los bonos del Gobierno. A esta defensa veremos más adelante la respuesta de Gilbert, pero es preciso señalar la diferencia absoluta de concepción de la emisión en Francia y en Inglaterra. En Francia y en la doctrina de Mollien son las necesidades del descuento comercial las que fijan la cantidad de la emisión. En Inglaterra es un principio diferente que veremos en seguida.

En el momento en que Thornton escribe, Mollien preparaba su reforma de los estatutos del Banco de Francia. Su concepción del billete de Banco está, como hemos dicho, completamente tomada de Smith. Pero ¿no llegó a concebir también para el Banco de Francia el papel de Banco central, que el Banco de Inglaterra cumplía ya desde esta época y más visiblemente aún desde el establecimiento del curso forzoso?

Sobre esto no se puede dudar ni un minuto. Mollien es el primer partidario del monopolio del Banco de Francia, en París, y es a su instigación que Napoleón, en 1802, decidió y realizó la fusión de los tres Bancos de emisión existentes entonces en la capital^[14].

Por otra parte, Mollien es adversario decidido de un «Banco general», es decir, de un Banco único para Francia entera, tal como Law lo realizó de modo enojoso. Su ideal es precisamente la organización inglesa: un Banco con monopolio en la capital y Bancos locales ligados al primero por créditos recíprocos. En el proyecto de Banco que figura a continuación de su segunda memoria sobre los Bancos, se encuentra un artículo muy significativo, el 8.º: «El Banco de París (al cual el art. 5.º acaba de reservar el monopolio de la emisión en la región parisina) podrá abrir créditos a los Bancos principales de las otras ciudades y mantener con ellos las relaciones que convenga al interés de sus servicios recíprocos». En una nota, Mollien añade:

El objeto de esta disposición es conferir al Banco de París todas las ventajas de un Banco general, sin exponerlo a ninguno de los inconvenientes que un Banco de esta clase puede sufrir o producir.

En otra parte desarrolla su pensamiento: hacer en París lo que se ha hecho en Londres, ni más ni menos.

Yo considero a los Bancos como un gran instrumento de prosperidad y en el actual estado de Europa considero a Francia como debiendo ser la patria de los Bancos, y a París como pudiendo ser el centro del principal Banco del mundo, porque es en este punto que se reúnen y se cruzan las líneas que recorren los capitales de todos los países. Pero ¿puede existir en París un verdadero Banco? Nada de este género está por hacer ni siquiera por perfeccionar...^[15].

El recuerdo de lo que se hizo en Londres en 1694 (es decir, en el momento en que el Banco de Inglaterra fue creado), es suficiente para resolver esta cuestión y el ejemplo de lo que fue hecho por el Banco de Londres para la consolidación del nuevo Gobierno que entonces se establecía (puede verse la semejanza que el Primer Cónsul no ha cesado de hacer entre el recuerdo aquel y su situación) y para el rápido desarrollo de todos los recursos industriales del país, prueba por medio de ciento ocho años de éxito todo lo que se debe esperar de un Banco en Londres y en las otras ciudades de Inglaterra, que París y todas las demás poblaciones de Francia pueden apropiarse sucesivamente y aun con más éxito.

El Banco de Londres es una máquina probada como las hilaturas de Manchester; no hay más que imitarlo, como se han imitado estas hilaturas, estudiando con el mismo cuidado el mecanismo un poco más complicado, sin duda^[16].

París, centro bancario del Continente, tal es el objetivo que Mollien, admirador de Inglaterra, propone a la ambición del Emperador.

§ 2. Triunfo del monopolio de emisión y formación de la doctrina clásica de los Bancos centrales entre 1825 y 1870

Al final de las guerras napoleónicas, la vuelta a los pagos en moneda metálica en Inglaterra y la convertibilidad indiscutible del billete en Francia van a dar a los sistemas monetarios un funcionamiento más normal. En Inglaterra, la pluralidad de los Bancos es la regla, salvo en el límite territorial, donde el Banco de Inglaterra ejerce su privilegio; en Francia, los Bancos regionales de emisión se instituyen poco a poco, pero sin gran éxito. En los dos países los hechos tienden a aumentar al papel de reserva central del oro de los dos Bancos privilegiados. En Inglaterra es la continuación de un desarrollo antiguo ya descrito por Thornton. En Francia se trata de un desarrollo nuevo, pero también característico: el

billete del Banco de Francia ha venido a ser el instrumento de circulación del gran comercio parisino, mientras que la letra sobre París es, como ya hemos dicho, el instrumento más general de pagos. El billete del Banco de Francia tiende, pues, a reemplazar en París a la circulación metálica y sus sucursales vienen a ser los depósitos de moneda metálica a los cuales se dirigen los particulares y los otros Bancos de emisión para encontrar en caso de necesidad el metal que les es necesario.

Nada de extraño, pues, si en estas circunstancias los Bancos de emisión de los dos países han buscado asegurarse el monopolio de la emisión. Un Banco nuevo en Londres, como en París, no podía sino perjudicar a la concentración de las reservas. Los dos Bancos serán o rivales —lo que molestaría a las operaciones de cada uno— o tácitamente asociados, lo que equivaldría al monopolio. En cuanto a los Bancos provinciales se limitan, por la fuerza de las cosas, como Thornton y Mollien lo habían comprendido y como lo demostraron en sus discursos de 1840 y 1848, y que hemos citado en el capítulo V, a asegurar su liquidez, apoyándose sobre el Banco central. Cosa curiosa, las controversias doctrinales sobre el monopolio de emisión o la pluralidad de Bancos, usan argumentos que raramente tienen en cuenta estas realidades que son, no obstante, decisivas en la práctica. Estas controversias prosiguen aún reforzándose con principios generales cuando los hechos ya han impuesto la solución unitaria en los dos países. Pero la mayor parte de los que toman parte en ellas conocen bastante mal la constitución y la evolución del mercado monetario. En Francia, la discusión proseguirá aún largo tiempo, aun cuando la decisión legal de 1848 habrá ya intervenido y cuando ya el monopolio se habrá enraizado profundamente en las costumbres monetarias y no correrá peligro de ser quebrantado.

Sin embargo, esta discusión será otra vez puesta en juego por los hermanos Pereire cuando adquieren el Banco de Saboya. En aquel momento y para libertarse de las dificultades que suscitaba el Banco de Francia a su empresa, pensaron en oponer a este una competencia. Este es el origen de la *Encuesta sobre la circulación fiduciaria*, proseguida de 1864 a 1868 y tan preciosa para la historia de las ideas francesas sobre los Bancos, y en la cual son los prácticos, mucho más que los economistas, los que aportan las sugerencias más interesantes y que muestran que sólo un pequeño número de hombres se daba cuenta de la evolución que hace del monopolio una necesidad tan mal percibida por el gran público como por los economistas profesionales.

En Inglaterra, la cuestión quedará zanjada con el Acta de Peel de 1844. En las declaraciones de los especialistas ante las grandes comisiones nombradas en diferentes épocas (1832 a 1840) a continuación de las crisis que sacuden al país, las concepciones relativas a los Bancos centrales de emisión y el problema del monopolio o de la pluralidad de Bancos, son expuestas con mucha amplitud. Como lo ha dicho muy bien Gregory^[17], los «hombres de la época no tomaban como un dato cierto la existencia del Banco central y el aspecto paradójico de la situación de 1832 consiste en esto; en que a pesar de la indecisión sobre el principio, un Banco central existía de hecho». No obstante, desde 1832 puede decirse que en el pensamiento de los gobernadores del Banco de Inglaterra y en la legislación que ellos inspiran, las ideas de Thornton han triunfado. Uno de los administradores del Banco, Mr. Palmer, en su exposición de 1832 toma de nuevo todas las tesis de Thornton y expresa con fuerza la idea de que el Banco debe guardar sus reservas

para ser el gran proveedor de descuento en tiempos de crisis. Añade que con vistas a dar el apoyo necesario al mercado debe poder elevar su tipo del descuento más allá del máximo legal del 5 por 100 obligatorio aun a los préstamos comerciales. Sin esto, el Banco, añade Palmer, se verá obligado a contingentar el crédito y añade que para llenar esta función de sostén del mercado en tiempos de crisis, vale más que de un lado el Banco de Inglaterra tenga el monopolio y que sea independiente del Gobierno en su administración y de otra parte que no haga descuento comercial en tiempos normales.

En esta exposición se encuentran las mismas ideas que Thornton y estas ideas el Banco de Inglaterra las ha aplicado durante la crisis de 1825, donde dejó reducir su encaje a una cifra mínima sin dejar por esto de conceder crédito para sostener el mercado.

Una citación de Palmer mostrará las diferencias de puntos de vista sobre la emisión en Inglaterra y en Francia. «Deseo insistir cerca de la Comisión —dice— sobre mi opinión de qué en tiempo normal la función principal del Banco de Inglaterra es proveer, según un principio fijo^[18], una cantidad apropiada de moneda de papel convertible a la vista en moneda metálica, o en lingotes, y de actuar como un seguro Banco de depósitos para los fondos públicos y privados y *que actuando así no se considera deseable ensayar de regular la cantidad de las emisiones del Banco en Londres por el intermediario de descuentos comerciales...*^[19]». ¡He aquí la diferencia fundamental entre la concepción inglesa y la concepción francesa del billete de Banco! Aun hoy hay que acordarse todavía.

La Comisión de encuesta de 1832 llegó a medidas importantes inspiradas en consejos de Thornton. La primera consistió en la autorización dada al Banco de elevar su tipo del descuento por encima del 5 por 100 para las letras de menos de noventa días, es decir, la categoría de letras que justamente serán presentadas al redescuento en tiempo de crisis. Desde ahora en adelante la libertad acordada al Banco de manejar según sus necesidades el tipo del descuento es una regla clásica de los Bancos de emisión.

La segunda medida consistió en dar curso *legal* al billete del Banco de Inglaterra, es decir, hacer un instrumento de pago de deudas legalmente tan definitivo como la moneda metálica misma. Esta medida —imitada por todos los Bancos de emisión— no tenía más que una importancia práctica y llevaba simplemente a proteger al Banco contra un drenaje de oro interior en tiempos de crisis o de pánico; hacia superflua toda demanda de oro por los Bancos locales, dándoles un medio de satisfacer legalmente todas las demandas, sea de sus depositantes, sea de los portadores de billetes, sin tener que procurarse esos Bancos de provincias el metal. Sin embargo, las consecuencias de esta medida han sido enojosas desde un cierto punto de vista, porque crearon un equívoco sobre la naturaleza del billete y favorecieron la idea de que el billete era una moneda del mismo título que la moneda metálica, siendo así que el billete de Banco, con o sin curso legal, obtiene todo su valor por su convertibilidad. Los portadores de billetes guardan siempre el derecho de convertirlos en oro a voluntad y el billete queda en lo que debe ser: un simple crédito circulante y no perderá este carácter más que por el curso forzoso. El curso legal, cuyo solo objeto era proteger el encaje oro del Banco contra las demandas desconsideradas de este metal, ha contribuido, pues, a crear esta confusión entre el billete de Banco y la moneda, que debía concretarse más tarde en el *Act* de Peel. Un paso más fue dado en el mismo camino y se

creó un nuevo equivoco cuando en 1925 la ley inglesa estableció el reembolso en oro de los billetes y declaró que este reembolso no podía hacerse más que en lingotes y no en moneda metálica. La idea de que el encaje del Banco debe ser reservado para los pagos exteriores, idea ya sugerida por Thornton, encontró su expresión en estas dos medidas tomadas a un siglo de distancia.

Sin embargo, el curso legal no satisfacía a los partidarios de la *Currency School*, ni probablemente al mismo Banco de Inglaterra. Ellos querían el monopolio y el *Act* de Peel les dio satisfacción prohibiendo después de 1844 a los Bancos privados de emisión sobrepasar la cantidad que entonces alcanzaban sus billetes. Los argumentos dados en favor de esta medida por lord Overstone, gran protagonista del *Currency Principle*, muestran que no comprendía la evolución que ya se había producido en el sistema bancario y la posición central que el Banco de Inglaterra tenía. Reprochaba, en efecto, a los Bancos privados de no hacer fluctuar sus emisiones en relación con los movimientos del oro, lo que es, según decía, el deber de todo Banco de emisión. Los banqueros privados reconocían, en efecto, que ellos no seguían esta regla por la razón de que era suficiente a su seguridad asegurar los créditos necesarios para obtener billetes del Banco. Es exactamente la posición de los Bancos de depósitos de hoy, que del mismo modo que los Bancos privados de otro tiempo podrían por un recurso demasiado brusco al redescuento del Banco central, crear a este dificultades, pero que se estiman justificados a contar con este redescuento. Los argumentos de lord Overstone eran, pues, malos al basarse en la falsa idea de que los Bancos de emisión son creadores de moneda^[20]. Pero su conclusión (que los hechos tendían a realizar incluso sin la intervención de la ley) era justa, y estaba compartida por Tooke en nombre de otras razones diferentes.

Es verdaderamente instructivo, después de haber leído las declaraciones de Lloyd, oír las de Gilbert, el creador del primer gran Banco de depósitos y autor conocido de un tratado clásico sobre los Bancos. El solo Banco de emisión que no regula la cifra de sus billetes sobre las necesidades del mercado, declara Gilbert en respuesta a lord Overstone, es justamente el Banco de Inglaterra. ¿Qué hace este, en efecto? En tiempo normal se abstiene de descontar el papel comercial y compra títulos del Gobierno, y así mantiene sobre el mercado una cifra de billetes superior a la que el comercio reclama. Nada de extraño, pues, si en seguida, habiendo forzado la cifra de circulación y reducido artificialmente el tipo del descuento, se encuentra constreñido, para retener el oro, a recurrir a alzas exageradas de este mismo tipo. Declaración singularmente interesante, ya que nos muestra al Banco de Inglaterra continuando la práctica de esta política de open *market policy* descrita por Cantillon y recomendada por Ricardo y que después de la guerra mundial de 1914-18 el Banco de Inglaterra recomendaba al de Francia con tanta insistencia como si se tratara de una práctica nueva:

Los billetes de los Bancos de provincias no pueden ser emitidos más que con ocasión de transacciones efectivas y únicamente en la medida que exigen las necesidades del distrito —nos dice Gilbert—. Por el contrario, es evidente que el Banco de Inglaterra tiene el poder de aumentar la circulación, sea por compra de bonos del Tesoro o por títulos de renta, sea por la compra de metales preciosos^[21], y de ese modo echar sobre el mercado una nueva cantidad de billetes en un momento en que el estado del comercio no los

reclama^[22].

En efecto, la política del Banco de Inglaterra durante todo este período ha consistido esencialmente en mantener su circulación tan fija como fuera posible comprando bonos del Tesoro cuando los descuentos disminuían y revendiendo estos bonos del Tesoro cuando el mercado recurría más a su redescuento^[23]. Uno de los miembros de la Comisión hizo observar a Gilbert que comprando títulos del Estado, el Banco liberara capitales de los que tenían estos títulos y «que, por consiguiente, venía a ser lo mismo que los peticionarios de descuento obtuvieran sus fondos de aquellos cuyo capital había sido así liberado, que directamente del Banco de Inglaterra». A lo que Gilbert respondió justamente: «No hay ninguna garantía de que estos billetes irán efectivamente al comercio. Lo probable es, por el contrario, que serán empleados en la Bolsa y tenderán a reducir el tipo del interés y provocarán así la especulación»^[24]. Estas palabras de Gilbert son proféticas. Si recordamos la política del mercado libre seguida por los Bancos federales de Reserva americanos desde 1926 a 1929, y los efectos que produjeron facilitando la especulación bolsística en Nueva York, no podremos por menos que admirar la seguridad del juicio de Gilbert. Sin duda la política del Banco de Inglaterra consistente en comprar bonos del Tesoro podía justificarse a los ojos de los dirigentes del Banco por la preocupación de no hacer competencia a los Bancos privados en el mercado del descuento. Pero quizá tenía otro origen, el mismo que explica la compra de títulos sobre el mercado por los Bancos de Reserva Federal: el deseo del Banco de hacer beneficios. Sin embargo, esta política del Banco de Inglaterra no dejaba de ser notable por dos cosas: primero porque mostraba su confianza en la solvencia del Estado inglés, en su exactitud en cumplir sus compromisos. Ya Mollien, en una de las dos notas que tan a menudo hemos citado, hacía observar al Emperador esta disposición constante del Banco de Inglaterra para rendir al Estado los servicios de un banquero, gracias a la exactitud con que él Estado a su vez cumplía sus obligaciones de deudor con respecto del Banco. Más tarde aún, cuando la encuesta de 1864, esta diferencia entre el crédito del Estado en Francia y en Inglaterra fue señalada por más de un compareciente, en particular por el barón Alfonso de Rothschild; en el Banco de Francia la resistencia del Consejo de regentes a las demandas de crédito del Estado, forma uno de los elementos permanentes de la historia del Banco de Francia desde su fundación, mientras que esta oposición es desconocida en Inglaterra.

En segundo lugar, la política del *open market* tiene una tendencia a nacionalizar el mercado monetario permitiendo al Banco ejercer directamente una influencia sobre el mercado, sea aumentando, sea disminuyendo, las sumas que pone a su disposición aparte de toda llegada de oro extranjero y fuera de toda demanda de crédito. A falta de una política de este género, la emisión de billetes (o la creación de cuentas corrientes) depende solamente de dos factores: entrada del oro del exterior y las necesidades más o menos amplias de crédito que siente el mercado. El Banco en los dos casos se queda pasivo y emite billetes en la medida que le son pedidos. Por el contrario, la *open market policy* le permite en caso de necesidad aumentar los medios monetarios puestos a la disposición del mercado o disminuirlos, sea para contrabalancear el efecto natural de restricción o de expansión que los movimientos del oro podrían tener, sea para evitar un alza del descuento si el mercado es a corto plazo o al contrario forzar al mercado a elevar su tipo si dispone de fondos demasiado abundantes. Es lo que Warburg expresará diciendo que por el *open market policy* el Banco juega no sólo el papel de yunque, sino el de martillo. Pero es claro que un

Banco de emisión comprando títulos sobre el mercado para compensar por medio de los créditos que crea la restricción monetaria que una salida de oro debería naturalmente producir, tiende a separar por lo menos momentáneamente su mercado del mercado monetario internacional.

El *Act* de Peel confiando prácticamente al Banco de Inglaterra el monopolio de emisión, parecía confirmar definitivamente su papel de Banco central, de reserva central de moneda, de sostén de los Bancos privados en tiempos de crisis: de controlador supremo del crédito. Pero en sentido contrario y sin darse mucha cuenta de esto, iba a debilitar uno de los medios de acción de un Banco central induciendo al *Banking Department* a negligir la acumulación de una reserva suficiente. Lord Overstone, acuciado por la idea de «economizar moneda» (como Ricardo mismo en su proyecto de 1823), considera que el Departamento de emisión podrá contentarse con una débil reserva metálica y que el Departamento bancario no tendrá que preocuparse de este problema más de lo que lo haría cualquier otro Banco de depósitos.

En una palabra, el establecimiento del monopolio en Inglaterra, más bien ha debilitado que reforzado la concepción del Banco central formulada con tanta fuerza por Thornton, y después de él por Tooke, y uno de cuyos elementos esenciales a los ojos de estos dos autores era la constitución de una fuerte reserva metálica. Ya volveremos sobre este tema.

En Francia y en las mejores inteligencias se forma gradualmente la noción del Banco central durante el mismo período. Bajo la apariencia de una discusión entre partidarios del monopolio y de la libertad de los Bancos, lo que se abre camino poco a poco es, en realidad, la concepción siempre más neta de la importancia para un país de un Banco central concentrando sus reservas metálicas y dando a los otros Bancos en tiempo de crisis o de pánico los créditos necesarios para hacerle frente. El principio mismo del monopolio se había logrado el día en que Napoleón, en una carta célebre a Molleén, le pedía la fusión en uno solo de todos los Bancos de París: «Adopto esta idea: un solo Banco de emisión es más fácil de vigilar por el Gobierno y por el público que varios; aunque los economistas puedan creer otra cosa, no es en este caso que la competencia puede ser útil»^[25].

Ya hemos dicho en un artículo precedente cómo la unidad de emisión se había impuesto poco a poco como una necesidad resultante de la unificación misma del mercado monetario. Ningún hombre práctico creía que se pudiera volver atrás sobre el monopolio de emisión de derecho y de hecho acordado al Banco de Francia. Mientras que Miguel Chevalier y Courcelle Seneuil discutían hasta cansarse sobre los beneficios generales de la competencia^[26], un pequeño grupo de hombres en el que figuraba Adolfo Thiers, administradores como Vuitry, presidente del Consejo de Estado y autor de numerosas y excelentes obras sobre la historia financiera de Francia; banqueros como d'Eichtal, economistas como Wolowski y Léon Faucher sacaban de la experiencia misma argumentos demostrando que el Banco de Francia hacía las funciones de Banco central (es el nombre que le dio Léon Faucher), es decir, de Banco de Bancos y que la existencia de tal institución había sido necesaria para la vida de la nación.

Estas ideas ya las conocemos: el Banco de emisión es la reserva de crédito a la cual los Bancos privados acuden en tiempos de crisis. La concentración de las reservas metálicas del país en una sola caja permite el reparto más rápido y mejor en los puntos en que es necesario; el medio de defender esta reserva central es esencialmente el manejo del tipo del descuento. En una palabra, el Banco de emisión constituye la reserva monetaria del país para los pagos interiores y exteriores.

El primero que desarrolló estos temas, con fuerza singular, fue Adolfo Thiers. En 1840, en un discurso que se hizo célebre, y en 1864, en su declaración ante la Comisión de encuesta sobre los Bancos. Pocos hombres de Estado han comprendido tan bien como Thiers el funcionamiento y el papel del Banco de Francia. Los problemas monetarios — después del volumen que consagró a Law— no cesaron de preocuparle y había adquirido en su manejo indiscutible maestría. He aquí cómo en 1840 muestra el papel de sostén del mercado que el Banco nacional juega en tiempos de crisis:

Permitidme decir algo importante: el Banco de Francia ha hecho una cosa admirable. Es decir, que el día de la crisis ha doblado sus descuentos. Se le acusa de haber guardado una reserva igual a la suma de billetes en emisión, pero el día de la crisis me atreveré a decir que fue imprudente, si no hubiera sido tan útil. Un Banco debe restringirse cuando todo el mundo da dinero, pero cuando las crisis llegan, él debe tener la valentía de dar el dinero al comercio. Digo que un establecimiento que ha seguido, siempre este precepto de ser estrecho en la época de prosperidad y generoso durante las crisis, llena la verdadera misión que le corresponde y es entonces que el Banco ha sido inmensamente útil para el Gobierno. Cuando se desconfía de todo el mundo, hay alguien de quien no se desconfía y lo que lo prueba es que el público viene a traer su dinero a las cajas del Banco. Entonces este Banco que parece no ha sido hecho más que para el crédito privado, se transforma en un instrumento de crédito público; él salva al país^[27].

Pero para jugar este papel es preciso que el Banco no esté estrechamente reglamentado y es preciso dar a su emisión toda la elasticidad necesaria. En su declaración de 1866, durante el curso de la encuesta sobre la circulación fiduciaria, Thiers se libra a una comparación entre el Banco de Francia y el de Inglaterra, tal como fue organizado por el *Act* de Peel, que merece ser aquí citada:

Peel es una gran figura política e histórica por quien profeso el más profundo respeto; pero es preciso reconocer que el *Act* del cual él ha sido el promotor, es generalmente condenada. En efecto: está mal imaginado imponer un límite absoluto en materia de emisiones y obligar a una proporción invariable entre el papel en circulación y la reserva metálica. Bien hecho está el tener siempre a la vista una cierta proporción a fin de alejarse de ella lo menos posible; pero hacerla obligatoria es una precaución que viene a ser imprudente a fuerza de prudencia; en Inglaterra tres o cuatro veces se han visto obligados a violar el *Act* de Peel. En Francia y casi en todas partes se ha adoptado como cifra del encaje metálico con relación a las emisiones la proporción de un tercio. No la creo mal elegida y se hace bien en tenerla siempre presente, pero imponerla no es prudente. Es bastante cuando se acerca este término que señala el agotamiento de la reserva metálica y es bastante tener ante sí este motivo de terror sin añadir el terror de un límite fijo y absoluto.

Cuando se está por bajo del tercio debe estarse inquieto, pero, en fin: no es que sea necesario decir que se llegará con seguridad a la insolvencia. Con firmeza y sangre fría y medidas bien tomadas es posible detenerse. El dinero puede volver a venir y a menudo vuelve otra vez. Pero fijar un límite preciso y obligatorio es crear la insolvencia por anticipado y declararse a sí mismo en quiebra antes de llegar a ella. En efecto: en cada crisis, como el *Act* de Peel producía terror a todo el mundo, en Londres se pedía la violación y al día siguiente de esta violación todos los espíritus se serenaban; después las crisis terminaban pronto por apaciguarse poco a poco. El *Act* tan rigurosa de Peel fue la consecuencia de las faltas que los Bancos habían cometido con anterioridad a ella. Peel había descrito su irritación con respecto a estos Bancos y todo el mundo aprobó la severidad desplegada por él... Pero es preciso resistir al mal sin reaccionar y yo creo que en Inglaterra terminarán por abolir el *Act* de 1844.

Así, desde el punto de vista de conducta, el Banco de Francia me parece tener superioridad y la tiene también en cuanto a la organización, porque se hace de la proporción a observar entre las emisiones y la reserva metálica un principio de prudencia y no una regla obligatoria^[28].

Estas ideas se expresaban en un momento en el cual los Bancos de depósito, contrariamente a lo que pasaba en Inglaterra, estaban aún en Francia en los principios de su actualidad. Este papel de Banco de Bancos que Burdeau señalará en su célebre informe de 1892^[29] y que será puesto de manifiesto por Pallain en su respuesta a la gran encuesta de la Comisión monetaria nacional americana de 1910, era ya muy bien comprendido mucho tiempo antes de que las grandes sociedades de crédito hubieran cubierto a Francia con sus sucursales^[30]. En 1870 estos Bancos rehusaron la oferta de una moratoria que el redescuento del Banco de Francia les permitía evitar. A principios de la guerra de 1914 y olvidando este principio esencial, la timidez del Banco de Francia les ha hecho preferir una moratoria de los Bancos de depósito con todas sus desastrosas consecuencias, al amplio redescuento que hubiera permitido poner fin inmediatamente a la retirada de los depositantes. Y, no obstante, la doctrina relativa al papel del Banco en tiempo de crisis estaba fijada desde hacía bastante tiempo.

Otro punto de esta doctrina fue tratado en la encuesta de 1864, de modo digno de ser notado, por Vuitry: es la ventaja de la concentración del encaje metálico del país para repartir la moneda metálica sobre los puntos en que es más necesaria. El Banco central es no sólo la reserva suprema en materia de crédito, sino que es también la garantía de que la moneda metálica o los lingotes estarán siempre disponibles. Este hecho esencial, sobre el cual Warburg se apoyará en los Estados Unidos, después de la crisis de 1907, para reclamar la institución de un Banco central fue puesta de relieve por Vuitry, tal como lo había sido ya por d'Eichthal en el 1848^[31]. He aquí cómo se expresaba Vuitry:

Ocurre —dijo en la sesión del 21 de noviembre de 1868— un hecho excesivamente curioso en Francia y que ha llamado muy poco la atención en los economistas. Quiero hablar de los movimientos del numerario; de las corrientes en sentido diverso que sigue el numerario. El Banco de Francia tiene sucursales que están extendidas en todo el país. En algunas de estas sucursales el numerario se va siempre acumulando; en otras, por el

contrario, desaparece sin cesar y el Banco de emisión está obligado a hacer a estas últimas sucursales frecuentes envíos de dinero. La causa de un tal movimiento es muy difícil de penetrar; pero el hecho es positivo y hay un cierto número de sucursales que yo llamaría internas, en las cuales el equilibrio se produce tras las oscilaciones de su encaje metálico; otras, que son siempre las mismas, se ven obligadas a recibir envíos de numerario para poder hacer frente a sus operaciones; en una tercera categoría el numerario se acumula a tal punto que es preciso algunas veces enviarlo a París al Banco de Francia para que este lo distribuya en seguida en el país.

Estas corrientes de numerario que proceden de hechos y costumbres comerciales propias a cada localidad, dan a entender, en mi opinión, que es difícil tener establecimientos regionales y privilegiados, ya que los que verán constantemente cómo el numerario desaparece de su caja se colocarán en condiciones muy desventajosas a causa de los gastos considerables de que estarán cargados, mientras que en los países en que el numerario se acumula, los Bancos que no sabrán qué hacer del numerario morirán de plétora.

Esto es lo que ocurría antes de 1848. El inconveniente de este sistema ha sido demostrado de modo evidente.

La concentración de la moneda metálica en el Banco se realiza no sólo por los depósitos del interior, sino que se hace también por la aportación del oro exterior del cual es el comprador principal. Thiers ha encontrado aún aquí una fórmula muy feliz: «La Casa de la Moneda no debe ser más que el fabricante de la moneda metálica; es el Banco quien debe ser el negociante procurándole las primeras materias de que tiene necesidad»^[32]. Es lo que de hecho era ya el Banco: el gran intermediario a través del cual el oro importado del extranjero se transmitía a la Casa de la Moneda. Todos los que tomaron parte en la encuesta de 1864 están de acuerdo para aconsejar al Banco de Francia la adquisición sistemática de todo el oro que le era presentado y de hacer libremente lo que el Banco de Inglaterra estaba obligado de hacer en virtud de la ley: comprar oro a un precio mínimo^[33] de modo a asegurarse todo el metal disponible. Es también lo que el Banco de Francia se decidió a hacer después de la encuesta y en realidad es esta la sola recomendación práctica a la cual la encuesta llegó^[34].

Un último punto sobre el cual la doctrina quedó establecida desde este momento es que el método normal por el cual un Banco central debe defender su encaje, en caso de drenaje exterior o bien prevenir los excesos de crédito del mercado que podrían conducir a una exportación, es la elevación del tipo del descuento. Sobre este punto el acuerdo es unánime. Los términos que Bagehot ha empleado con este objeto en su célebre libro *Lombard Street* fueron aceptados por todos los hombres competentes de la época:

La experiencia prueba que si el Banco eleva el tipo del interés, el dinero afluye en Lombard Street y la teoría indica, por otra parte, que esto debe ser así. Para explicar completamente lo que se puede llamar este fenómeno, me sería preciso sumergirme profundamente en la teoría del cambio; pero la explicación general es bastante sencilla. Los capitales disponibles, como toda otra mercancía, van en abundancia allí donde tienen el

valor más grande. Los banqueros y los capitalistas del Continente envían inmediatamente su dinero a Londres, desde que el tipo del interés es tal que encuentran en ello un beneficio. En tanto que el crédito inglés sea sólido, una elevación del valor del dinero en Lombard Street trae inmediatamente, por medio de operaciones de Banca, dinero a Lombard Street. Se produce también una operación comercial más lenta, ya que una elevación del tipo del descuento actúa inmediatamente sobre el comercio del país. Los precios bajan; por consiguiente, las importaciones disminuyen y las exportaciones aumentan también hay más ocasiones después de una elevación del tipo del descuento de las que había antes para que un saldo en moneda metálica llegue a este país.

Quiquiera que sea, un Banco o varios Bancos, en un país cualquiera que tenga la reserva del Banco de este país, debería desde el principio de un estado de cosas poco favorable en los cambios extranjeros, elevar inmediatamente el tipo del descuento para impedir una mayor disminución de las reservas y para aumentar incluso por importaciones de metales preciosos.

Según demostraré más lejos, el Banco de Inglaterra, en 1860, negligió absolutamente este deber.

No es solamente Bagehot quien expresa esta idea. Son todos los que deponen en la gran encuesta de 1864, y cuando en 1871 un tercer gran Banco de emisión, el Reichsbank, se crea en Alemania, todo su mecanismo legal está basado sobre el empleo del tipo del descuento como instrumento de protección de la reserva y control del crédito.

Sobre el mecanismo por el cual el tipo del descuento atrae a los capitales extranjeros a corto plazo y eventualmente hace bajar los precios, primero de los títulos de bolsa y después de las mercancías, todo el mundo está prácticamente de acuerdo. Goschen en su *Théorie des Changes étrangers* (1861), Bagehot en *Lombard Street*, Marshall en su gran declaración ante la Comisión inglesa de encuesta de 1888, como ya Tooke en su *History of Prices*, han fijado sobre estos puntos doctrinas que se han reproducido casi sin alteración en todos los manuales clásicos y que Léon Say reafirmara en su prefacio a la traducción de Goschen^[35]. Será preciso esperar hasta el *Tratado de la Moneda* de Keynes, en 1928, para que sea puesta en duda^[36].

Por el contrario, a partir de tal momento, aparecen numerosas críticas de las variaciones demasiado frecuentes del tipo del descuento, en particular en Francia, y se sugiere por diversos lados substituir a la elevación del tipo del descuento, otros métodos que ahorrarán al mercado y al comercio en general los contragolpes procedentes de alzas y bajas bruscas. Por otra parte, han aparecido grandes divergencias de puntos de vista sobre la posibilidad para el Banco de emisión de gobernar al tipo de descuento o sobre la necesidad en que se encuentra de sufrirlo. Estos dos puntos de la doctrina clásica de los Bancos centrales merecen que se insista.

Ya Tooke, en 1840, reprochaba al Banco de Inglaterra de rebajar su tipo de descuento demasiado bajo en tiempo normal a fin de atraerse la clientela. El Banco de emisión —decía— debería tener siempre en vista el mantenimiento de una reserva

suficiente y no debería dejar bajar su tipo de descuento más allá del 4 por 100. Dejándolo bajar más, actúa como un Banco privado que quisiera atraer la clientela y por ahí dejar agotar su reserva mientras que su papel de Banco central le obligaría a conservar siempre una reserva más elevada con vistas a la eventualidad de una crisis.

En Francia, cuando la encuesta de 1864, varios de los que prestaron declaración, pertenecientes sobre todo al mundo de la Banca, dirigieron al Banco de Francia el reproche contrario: el de elevar con facilidad su tipo del descuento. El Banco de Francia debería esforzarse en ahorrar al comercio elevaciones demasiado frecuentes y demasiado importantes y debiera considerar como uno de sus deberes el mantener una gran estabilidad a su tipo de descuento y dejar salir el oro, en vez de seguir casi mecánicamente el alza del tipo del descuento del mercado de Londres con detrimento del comercio francés. Estos reproches se explican por las alzas demasiado frecuentes del descuento que el mecanismo absurdo del *Act* de Peel imponía al Banco de Inglaterra y que bien entendido reaccionaban en seguida sobre el mercado de París. Los que sostuvieron con vehemencia esta tesis fueron los hermanos Pereire en particular^[37], contra los banqueros como d'Eichtal, para quienes la solidaridad de los dos mercados de Londres y París imponía al Banco de Francia el seguir las diferencias del tipo del mercado de Londres^[38].

Aquí intervienen dos órdenes de sugerencias tendientes a dar al Banco otros medios de acción que le permitan defenderse contra las variaciones del tipo de Londres sin hacer soportar al comercio francés los contragolpes de estas variaciones. Una de ellas no tiene interés nada más que por su curiosidad: los Pereire propusieron vender los valores que constituían el capital del Banco de Francia y reemplazarlos por un *stock* metálico. Esta proposición encontró en seguida la siguiente réplica: la venta de los valores retiraría del mercado interior moneda metálica o, lo que era más presumible, billetes, y el Banco se vería obligado a aumentar sus descuentos de la misma cantidad para colmar el vacío que resultaría de la operación en la circulación general. La cifra de los billetes quedaría, pues la misma o sería aumentada sin que el Banco hubiera verdaderamente reforzado su encaje. Si, por el contrario, el Banco se dirigiera al extranjero para atraer oro, el drenaje así ejercido sobre los mercados extranjeros llevaría a estos a elevar su tipo del descuento y a atraer otra vez y en seguida una parte del oro que por esta operación se intentaba quitarle. En los dos casos la situación del Banco no se vería reforzada en modo alguno.

La otra sugerencia es interesante porque habiendo sido rehusada por el Banco de Francia en aquel momento —como lo había sido en Inglaterra por lord Overstone en la encuesta bancaria de 1840— más tarde fue adoptada por tal Banco. Se trata de la constitución de una cartera de efectos extranjeros, no como un método permanente y decisivo, sino como un procedimiento capaz de detener momentáneamente a una corta crisis y evitar así en caso de desequilibrio pasajero de la balanza de cuenta un alza siempre penosa del tipo del descuento. Esta proporción fue defendida por varios de los que declararon en la encuesta^[39]. Esto es, en realidad, un método intermitente de *Gold Exchange Standard* lo que se preconizaba. El Banco de Bélgica emplea desde aquella época este procedimiento y años más tarde (1906-1907) esta práctica fue adoptada en circunstancias excepcionales por el Banco de Francia mismo para venir en ayuda de la plaza de Londres y en medida más amplia en 1927 y 1928 para evitar el crear situaciones

embarazosas a Londres que hubieran ocasionado a este las retiradas de oro que los enormes depósitos del Banco de Francia en Londres le hubieran permitido realizar.

En 1864, la proposición tendía solamente a permitir al Banco, en caso de alza del dólar o libra esterlina, alimentar durante algún tiempo el mercado de letras sobre Nueva York o sobre Londres sin tener que retener capitales por alza del descuento. No se trataba, pues, más que de hacer frente a una dificultad momentánea, y el mismo efecto se habría producido si el Banco de Francia hubiera tenido un importante *stock* de oro que le hubiera permitido hacer frente al drenaje de metal, sin tomar medidas inmediatas de defensa. Los promotores de la medida se daban perfecta cuenta de que en caso de una balanza desfavorable, fuerte y duradera, el método sería ineficaz; en este caso es la misma balanza la que es necesario corregir y para esto habría que esforzarse en modificar la corriente, o de capitales o de mercancías.

Los adversarios de la medida fueron en aquellos momentos los representantes de las grandes casas privadas que detenían ellas mismas un importante *stock* de cartera de efectos sobre el extranjero. Las declaraciones de los banqueros Alfredo y James Rothschild, son a este respecto particularmente significativas. Desde esta época, y siempre a partir de entonces, los Bancos privados se constituyeron una cartera de letras sobre Londres; primero para beneficiar de la diferencia de interés a menudo considerable entre las dos plazas y también para asegurarse un medio seguro de obtener en cada instante oro (metal en el cual el billete del Banco de Inglaterra era siempre convertible) en caso de que el Banco de Francia, usando de su derecho legal, hubiera ofrecido, en cambio de sus billetes, plata en vez de oro (práctica contra la cual se elevaba Léon Say en su prefacio ya citado). En otros términos, era Londres y no París quien servía en cierto modo de Banco central a estos Bancos.

Esta cartera de efectos extranjeros en manos de los Bancos privados formaba, pues, una reserva siempre disponible, permitiendo por su solo vencimiento asegurar a la plaza de París entradas de oro substanciales. Situación análoga a la de la plaza de Londres, que, por medio de los créditos de aceptación al comercio del mundo entero, estaba en cada instante en estado por una simple negativa de renovación, sea de asegurar entradas importantes de moneda metálica, sea reducir de una cantidad igual las demandas de oro que se le pudieran dirigir.

Los adversarios de la medida argumentaban de modo doble: de una parte una tal cartera en manos de una institución tan fuerte como el Banco de Francia podría ser considerada por los mercados extranjeros como una amenaza peligrosa (es, en efecto, lo que se produjo en los años 1927 y 1928) y de otra los Bancos de emisión extranjeros constituyéndose ellos mismos carteras de letras contra Francia podrían contrarrestar una tal política.

Otro método de actuar sobre el mercado es el señalado en el curso de la encuesta por el barón Alfonso de Rothschild. Es el que consiste para el Banco de Inglaterra en forzar al mercado a elevar su tipo de descuento cuando este se aleja demasiado del del Banco. Gracias a los fondos de Estado o a bonos del Tesoro que el Banco detiene, está en

condiciones, sea de vender estos fondos en el mercado, sea de pedir prestado dándolos en garantía y de retirar de este modo a los Bancos una parte de sus disponibilidades, lo que les obliga a elevar el tipo de su propio descuento.

Pero el barón de Rothschild añade en seguida que una tal medida supone que los fondos de Estado son considerados por los Bancos que los compran como una inversión de fondos de toda seguridad y sin riesgos de variación de curso: en una palabra, que el crédito del Estado está por encima de toda sospecha. Pero, en cambio, observa que los fondos del Estado francés no están aún lo bastante fuera de toda duda para permitir el empleo de métodos de este género. Toda la política del *open market policy* aparece aquí en estas discusiones.

Todo el mundo, sin embargo, está de acuerdo en reconocer que la elevación del tipo del descuento, arma por excelencia de defensa del encaje metálico, no debe ser empleada más que en último recurso. Thiers expresa aquí todavía y con fuerza un pensamiento justo:

Como freno, como medio de detener el movimiento de la especulación cuando se hace inquietante, admito que la elevación del descuento puede ser una cosa buena en sí, pero con la condición de ser empleado a propósito y no durante la crisis, sino antes de esta y cuando se empieza a preverla. Reconozco que es difícil actuar así y que es preciso gran valor en la previsión porque no faltarían las acusaciones al Banco de querer detener los negocios. El freno no se emplea, pues, sino demasiado tarde, y después de haber dado facilidades cuando hubiera sido necesario rehusarlas, se retiran cuando sería necesario concederlas. La utilidad de la elevación del descuento no es mucha como freno y no la tiene más que para evitar a nuestro encaje el que vaya a parar a los vecinos. Pero las circunstancias reveladas, sobre todo por el estado del cambio, prueban a menudo que el peligro de esta salida del encaje no es real.

No obstante, repito, no deberían condenarse absolutamente las elevaciones del tipo del descuento e incluso son legítimas e indispensables si hay que comprar metales preciosos. El Banco algunas veces ha gastado hasta 14 millones de primas a la vez para procurarse oro y es natural que el descuento se resienta. Yo querría tan sólo que el Banco de Francia, en lugar de elevar su tipo del descuento al 10 por 100, como los ingleses, pudiera encerrarse en un margen más estrecho, no descendiendo más abajo del 4 por ciento para no tener que subir en seguida más allá del 6 ó 7 por 100 a lo más. Pero en este mismo caso no hay nada absoluto, y lo que se puede aconsejar es hacer a estas variaciones tan moderadas como sea posible^[40].

Una última cuestión que no debemos silenciar se agitó durante la encuesta sobre la circulación fiduciaria. ¿Cuáles son los poderes reales del Banco central en materia de descuento? ¿Impone este su voluntad en materia del tipo al mercado o se limita a constatar el estado de hecho resultante de la oferta y de la demanda de los capitales a corto plazo?

El Banco de Francia, por la voz de su gobernador, Rouland, y también por la de Thiers, cuya declaración es muy interesante a este respecto, pretende no jugar, en realidad, más que un papel de registrador. «El Banco de Francia se limita, dicen estos declarantes, a

constatar lo que existe», y aun más tarde, en su célebre informe, Burdeau escribirá: «Sería un falso punto de vista creer que el Banco fija el tipo del descuento arbitrariamente: el Banco no puede hacer más que constatar el curso del dinero»^[41].

A esta teoría oficial, opone Bagehot la suya, haciendo observar muy exactamente que el Banco, deteniendo él una porción importante de los recursos del mercado es el común detentador de mercancías no perecederas que puede ofrecer a su gusto más o menos y así hacer variar el precio. Es claro que este punto de vista es mucho más exacto que el otro, a condición, no obstante, de no olvidar, mientras tanto, que el poder del Banco no es arbitrario y que a su dictadura hay fijados límites precisos por los mismos recursos del mercado. Toda tentativa del Banco para elevar el tipo del descuento en un momento en que el mercado libre disponga de recursos abundantes quedará sin efecto. Aun más: las diferencias entre lo que se llama el tipo del mercado y el tipo oficial es una de las mejores indicaciones de la situación de la oferta y la demanda.

Pero con esta reserva los poderes de un Banco central son, a este respecto, superiores a lo que el Banco de Francia y M. Thiers quisieron hacer creer y para esto es suficiente recordar la acción que dicho Banco puede tener sobre el mercado por las *open market operations*. Tampoco hay que olvidar que en Francia, por ejemplo, el descuento comercial se hace normalmente por todos los Bancos un poco por bajo del tipo del Banco de Francia, de suerte que este regula, en realidad, el tipo del descuento vigente en todo el país.

Lo que es cierto es que si el Banco se equivoca en la apreciación de su tipo, sea en los movimientos de oro exteriores, sea en los de crédito interiores, sea en el movimiento de especulación bolsística, no tardan en producirse reacciones obligándole a modificar su política.

Se ve cuanto, desde esta época, todos los elementos de la política de los Bancos centrales de emisión eran conocidos en Francia por los especialistas y discutidos en sus efectos y en sus consecuencias, mientras que la mayor parte de los economistas, incluso los que se ocupaban especialmente de cuestiones de Banca como Courcelle Seneuil, permanecían extraños a la concepción de un solo Banco central y de sus funciones.

§ 3. El Banco de emisión, reserva de oro suprema del país. De Bagehot a los Bancos federales de Reserva de los Estados Unidos

En el período del cual acabamos de resumir las ideas, la noción de Banco central y la de Banco de emisión están estrechamente ligadas en los espíritus. Por ser los Bancos de emisión era que el Banco de Inglaterra y el de Francia habían venido a ser Bancos centrales; tal es la convicción general. En realidad, no es esto solamente. Es también, y esto sobre todo porque ellos funcionaban en la capital de Inglaterra y en la de Francia, donde se

efectúan una inmensa cantidad de pagos del país y porque la tendencia de los banqueros y hombres de negocios en un centro de este orden es de *simplificar* los medios de pago y de reemplazar por todas partes donde esto es posible, los transportes incómodos de moneda metálica por otros medios de transporte menos molestos. El procedimiento que se ofrecía a ello en los siglos XVIII y XIX, era el billete de Banco. De ahí la concentración de oro en los Bancos de emisión de la capital, pero si el procedimiento empleado en aquel entonces hubiera sido la transferencia o el cheque, los Bancos centrales se hubieran formado lo mismo. Se hubiera entregado el oro al Banco más importante, al que hubiera inspirado más confianza y se hubieran limitado a inscribir en cuenta el crédito correspondiente. Un Banco de transferencias podía —por lo menos teóricamente y si el billete de Banco no hubiera sido históricamente el *pioneer* del cheque—, lo mismo que un Banco de emisión, ser el «Banco central» y concentrar las reservas de oro del país.

A medida que el sistema de cheques y transferencias se extendió por todos los países anglosajones, esta distinción entre el procedimiento de emisión y la función del Banco central apareció más y más neta. Algunos hombres perspicaces se apercibieron (y lo proclamaron en libros célebres) que lo que importa a un gran país —para hacer frente a las crisis interiores y para asegurar los pagos exteriores en moneda internacional— es ante todo la concentración de la moneda patrón, el oro, en una reserva central que asegura el mejor empleo. Que este oro sea disponible por cheques sobre el Banco central o por medio de billetes es una cuestión de comodidad material y no de principios.

Así se desarrolló poco a poco, entre 1870 y 1914, la idea de que los Bancos centrales de emisión eran y debían ser primero y ante todo «Bancos centrales de reserva». Es el nombre que tomaron los nuevos Bancos de emisión americanos cuando se constituyeron en 1913.

En Francia, Vuitry había admirablemente comprendido y descrito cómo la concentración del oro en una sola reserva asegura la distribución rápida en todos los puntos donde falta. Esta concentración constituye a sus ojos la ventaja principal de un Banco único de emisión. El billete de Banco era útil en la medida en que facilitaba esta concentración.

En Inglaterra, el *Act* de Peel y las ideas que lo inspiraron desviaron y retardaron la evolución natural de las ideas. Para sus promotores, una vez fijado el régimen de esta moneda especial que es el billete de Banco (y es la función del *Currency Department*), el Banco de Inglaterra, en la medida en que es un Banco de depósito, no está ya en una situación especial. Es un Banco de depósitos éntre los otros, sin responsabilidades, ni obligaciones específicas, y como cualquier otra empresa cumple su labor haciendo beneficios. Acuciados por la idea de economizar moneda, desdeñosos de las enseñanzas de Tooke, los promotores del *Act*, y lord Overstone en particular^[42], lejos de aspirar a reunir un fuerte encaje, deseaban, por el contrario, ver el encaje metálico reducido al mínimo.

Bagehot, llamando la atención sobre el papel del Banco como reserva suprema del país y sobre las responsabilidades que este papel implica, condujo en su libro clásico —uno de los más brillantes y profundos que se hayan escrito sobre este tema— a la doctrina inglesa del crédito y de los Bancos, al camino trazado por Thornton y Tooke y de la cual

Ricardo la había desviado.

La ocasión de publicar su libro, se la dio la quiebra de la casa Overrend y Gurney, que había obligado una vez más al Banco de Inglaterra a pedir la suspensión del *Act* de Peel para salvar la plaza de Londres de un desastre. Bagehot toma pretexto para formular una vez más la doctrina de que el Banco de Inglaterra —incluso considerado como un Banco de depósitos— es un Banco central con todas las obligaciones que esta única función supone.

Que haya sido necesario en Inglaterra consagrar toda una obra especial a defender un principio que parecía admitido por todos los hombres competentes economistas o financieros, no puede explicarse más que por la extraña organización que el *Act* de Peel de 1844 había impuesto al Banco de Inglaterra; la obra de Bagehot no se comprende más que si se guarda presente en el espíritu esta organización. Mientras que en todos los otros países se habla del *encaje* del Banco y de su *margin de emisión* como recurso supremo en tiempos de crisis, Bagehot no habla más que de la *reserva* del *Banking Department* y esta reserva, dice Bagehot, es la que constituye el recurso supremo del país. Bagehot rehúsa discutir los méritos o los inconvenientes del *Act* de Peel; lo toma tal como es y no quiere ocuparse de la emisión de los billetes, sino simplemente del *Banking Department*. Ahora bien: el Banco de Inglaterra es a través del *Banking Department* el cajero de todos los Bancos ingleses que depositan allí su propio encaje. De otra parte, el encaje de los Bancos provinciales y de las sociedades de crédito no sobrepasa mucho del 12 al 15 por 100 de sus propios depósitos (el resto se emplea en hacer crédito). Así pues, no existe, aparte de la «reserva» del Banco de Inglaterra, es decir, del encaje del *Banking Department*, ningún medio de hacer frente a una demanda brusca de medios de pago.

Como ya se sabe, esta «reserva» está constituida únicamente por la cifra de billetes no emitidos por el *Issue Department*, el cual no tiene el derecho de sobrepasar una cifra fija de una vez por todas salvo si se le entrega oro. La reserva del *Banking Department* es, pues, absolutamente inelástica (por el hecho mismo de la inelasticidad del sistema de emisión) y no puede ser aumentada más que por una apelación al Gobierno para hacer autorizar un suplemento de billetes.

Bagehot concluía que el Banco de Inglaterra —más especialmente el *Banking Department*— no tiene especialmente el derecho de comportarse como un Banco de depósitos ordinario.

El Banco de Inglaterra no puede contentarse de un encaje (de una «reserva») del 10 ó 12 por 100 frente a los depósitos exigibles que figuran en su pasivo y que representan los encajes de todos los Bancos ingleses. Debe asegurarse un margen de crédito: es decir, de emisión de billetes que le permita hacer frente a cualquier pánico. Para esto el Banco de Inglaterra debe limitar en tiempo ordinario sus descuentos y dejar inactivos una porción importante de sus depósitos. Ciertamente, dicho Banco en la práctica se daba cuenta de esta obligación, pero en teoría la discutía. Bagehot quería que esto lo reconociera el Banco abierta y públicamente y que hiciera de ello la base de su política de crédito.

Tal es la tesis de Bagehot. Por primera vez hizo la teoría de un Banco central a

propósito de un Banco que se figura ser o se pretende exclusivamente Banco de depósitos. Pero su doctrina se aplica, en realidad, a todos los Bancos de emisión y a través de la «reserva» del *Banking Department* que es la única mencionada se refiere tanto al encaje metálico como a la facultad de emisión de todos los Bancos centrales. Tal doctrina sobrepasa también la preocupación de un simple pánico interior para considerar la provisión de moneda metálica en caso de drenaje exterior.

Últimamente —escribe— nuestra deuda ha aumentado todavía. Desde la guerra francoalemana (esto lo escribe al día siguiente de la guerra de 1870-71) puede decirse que tenemos en nuestras manos la reserva de toda Europa (América no contaba todavía). Sobre el Continente el sistema de depósitos en los Bancos es de tan poco uso que es inútil preocuparse de una reserva considerable referente a estos depósitos; en una palabra: la reserva absolutamente indispensable en Inglaterra y en Escocia, es inútil en el Continente. Pero todas las grandes aglomeraciones de hombres tienen algunas veces pagos considerables que hacer en moneda metálica: es preciso, pues, que haya en algún sitio una reserva de esta moneda metálica. En otro tiempo había dos en Europa: el Banco de Francia y el de Inglaterra. Pero después que el Banco de Francia ha suspendido sus pagos en moneda metálica (el Banco de Francia había instituido el curso forzoso durante la guerra de 1871 y lo conservó hasta 1876) no puede servir de reserva. Nadie, en efecto, puede estar seguro de que el Banco de Francia le reembolsará un bono contra ella en moneda de oro o de plata. Por consiguiente, toda la responsabilidad de los pagos internacionales en moneda metálica ha caído sobre el Banco de Inglaterra.

Y después de recordar así las responsabilidades especiales que incumben al Banco de Inglaterra, concluye con una cierta amargura^[43]:

Los administradores del Banco tienen, pues, un deber inmenso y nacional a cumplir y se hubiera podido pensar que nuestros principales hombres de Estado, a defecto del mismo Parlamento, les hubieran constreñido a velar con cuidado. Pero el Parlamento no ha tomado ninguna decisión en este sentido; apenas un hombre de Estado entre todos ha elevado la voz. Hay, por el contrario, una multitud de autoridades, empezando por sir Robert Peel y terminando por Lowe (canciller del *Echiquier* de aquella época) que sostienen que la sección del Banco de Inglaterra que se ocupa de las operaciones de Banca es simplemente un Banco como los otros; una Compañía análoga a las otras Compañías; que en esta capacidad el Banco no tiene posición particular ni ningún deber público a llenar. Si se pidiera su opinión a las nueve décimas de los hombres de Estado ingleses con relación a la dirección a imprimir al Banco de Inglaterra, responderían que esto no les interesa, que esto no interesa al Parlamento y que es el Banco que debe arreglarse tal como lo entienda.

De esto se deduce que hemos colocado la guarda exclusiva de nuestra reserva entera en manos de un solo grupo de administradores, que no poseen ninguna educación particular, que se podrían llamar banqueros *amateurs* que no tienen más que otros un interés especial en que esta reserva no disminuya; que no se han comprometido a conservar esta reserva intacta; y a quienes ningún hombre de Estado ha intimado la orden de velar sobre esta reserva; asegurando, por el contrario, que esto no les interesa; que ellos son

elegidos por los accionistas cuyos ingresos aumentarían si esta reserva disminuyera; que no temen y que no tienen lugar de temer la ruina aun considerando que esta reserva desaparezca totalmente.

Hay que convenir que este modo de proceder es muy extraño.

Bagehot concluye afirmando la superioridad de la organización del Banco de Francia y reclama el nombramiento en el Banco de Inglaterra de un vicegobernador permanente que estaría encargado de recordar constantemente a los administradores pasajeros el deber y las funciones especiales del Banco.

El libro de Bagehot —continuando a setenta años de distancia el de Thornton— queda para los economistas, no sólo como una defensa elocuente de una causa justa, sino el modelo perfecto de análisis de un mercado monetario. Esta exposición de la minuciosa división del trabajo del mercado de Londres con sus Bancos de depósitos, sus corredores de cambio, sus Bancos de aceptación y su dependencia respecto del Banco de Inglaterra es tan interesante para el sociólogo como para el economista y tan importante para el banquero como para el hombre de Estado^[44].

El problema del refuerzo del encaje del Banco de Inglaterra no estaba resuelto e iba a continuar preocupando a los técnicos y a los economistas hasta la víspera de la guerra mundial. Veinte años después de la publicación de *Lombard Street* estalló una nueva crisis: la de la casa Baring. Para permitir el refuerzo de su encaje metálico y una emisión suplementaria de billetes, el Banco de Inglaterra se dirigió al Banco de Francia y al Banco de Rusia. La impresión producida sobre la opinión por esta llamada al extranjero fue considerable. La insuficiencia de la reserva de oro fue afirmada por los órganos de opinión más grandes. «Desde hace muchos años, escribió el *Times*, la reserva de oro ha sido muy débil y no hemos dejado de señalar esto». El periódico sugería que el Gobierno reembolsara al Banco la deuda que figuraba como capital en el balance de este. «Lo que le permitiría —continuaba tal periódico— tener un mayor número de letras de cambio, como hace el Banco de Francia, y ejercer por este medio un control más efectivo sobre el mercado del descuento y como consecuencia sobre las importaciones y las exportaciones de oro». Y añadía: «Que una porción demasiado grande del activo del Banco consistía en inversiones inmovilizadas. Si el Banco hiciera más descuentos podría soportar los gastos de una reserva más amplia de lingotes sin emplear de lo que puede hacerlo hoy»^[45].

Como en los tiempos de Bagehot, la organización del Banco de Francia era ahora también presentada como un modelo a seguir, pero una vez más habiendo pasado el peligro las cosas quedaron tal como estaban. La sugestión hecha en esta fecha por lord Goschen, canciller del *Echiquier*, para emitir billetes en fracciones más pequeñas para reforzar el encaje del Banco no tuvo efecto, aunque es un síntoma interesante de la orientación de las ideas. Sin embargo, desde entonces la cuestión no cesó de estar a la orden del día, y tanto más cuanto que la explotación de las minas del Transvaal y la acumulación de oro que resultó a partir de 1890 para la mayor parte de los Bancos de emisión fortificaron singularmente la situación monetaria del mundo e hizo de la adquisición de una amplia reserva un objeto de deseo para todos los países.

Sistemáticamente, en Alemania y en Francia las entradas de oro son estimuladas y la balanza de cuentas francesa, a pesar del papel jugado por París como prestamista internacional a largo plazo, deja cada año en Francia un excedente substancial de importaciones metálicas.

El único país donde a pesar de la afluencia de oro internacional, la reserva del Banco permanece casi estacionaria es Inglaterra. Situación extraña si se considera que de una parte Londres es el gran mercado del oro y de otra que la cantidad de los créditos internacionales consentidos por los Bancos ingleses sobrepasa en mucho el que se hacía por cualquier otro sistema bancario del mundo. Las críticas surgían de todas partes. Clare hacía observar^[46] que el encaje del Banco de Inglaterra servía de reserva no sólo al mercado monetario inglés, sino que, en caso de crisis generalizada, al mundo entero. Inglis Palgrave^[47] llamaba la atención sobre la paradoja de un encaje de más en más débil con relación a los compromisos no sólo del Banco de Inglaterra, sino en conjunto de los del Reino Unido y sobre la imposibilidad en estas condiciones de tener un tipo de descuento tan estable como el que se tenía sobre las principales plazas extranjeras. Concluía con la necesidad de una *entente* con los Bancos para asegurarse un encaje suficiente. En vísperas de la guerra del 1914 volverá sobre el mismo tema en un artículo del *Banker's Magazine* de 1912, comparando las adquisiciones de oro del Banco de Inglaterra con aquellas de los otros Bancos continentales y mostrando su insuficiencia. Pero fue la crisis de 1907 la que hizo surgir a plena luz las responsabilidades internacionales de la plaza de Londres, al mismo tiempo que la debilidad de su reserva. En este momento un brusco acceso de desconfianza provocó en Nueva York y sobre todo el territorio de los Estados Unidos enormes retiradas de depósitos en los Bancos. La ausencia de un Banco central suponía la imposibilidad para los Bancos de los Estados Unidos de redescantar sus carteras y puso momentáneamente al mercado americano en estado de insolvencia. El oro hizo prima sobre los cheques e incluso sobre los billetes. Esta prima atrajo el oro europeo y es a Londres a donde hubo que dirigirse para proveerse del metal necesario y Londres se encontró desbordado a su vez. Elevó su tipo de descuento para atraer las reservas del Continente y el Banco de Francia expidió oro al Banco de Inglaterra y consintió en redescantar una cartera inglesa.

Estas circunstancias demuestran una vez más la necesidad de fuertes reservas oro para los Bancos centrales y la utilidad de establecer un Banco central allí donde no existe. La consecuencia fue en Inglaterra el interesante libro de Hartley Withers, *The meaning of money* (1909), digna continuación de la obra maestra de Bagehot, y en los Estados Unidos la consecuencia fue la creación de los *Bancos Federales de Reserva*, con toda la enorme literatura bancaria que esta creación ha suscitado.

Withers, en su libro verdaderamente clásico y que renueva a cuarenta años de distancia el penetrante análisis hecho por Bagehot del mercado monetario de Londres, pone en contraste, como aquel lo había hecho, la reserva de oro del Banco de Inglaterra, con las enormes exigibilidades de los Bancos y la debilidad del primero con relación a los segundos. Lo que le sorprende, por otra parte, son menos las responsabilidades interiores del Banco de Inglaterra que sus obligaciones exteriores formidablemente aumentadas desde la época de Bagehot por la expansión de los créditos internacionales^[48].

Withers examina los diferentes métodos que han sido sugeridos para aumentar el encaje del Banco: reserva especial del Tesoro para garantizar a los depositantes de las cajas de ahorro —reembolso en oro de la deuda gubernamental al Banco de Inglaterra—, emisión de billetes de una libra contra oro —reserva especial de los Bancos depositada en el Banco de Inglaterra. Sin embargo, concluye que todas estas sugerencias llevan a «quitar el oro de un bolsillo para llevarlo a otro»^[49].

Otro sistema consistiría en retener el oro importado, pero esto no puede hacerse más que por el mantenimiento de un tipo de descuento más elevado. Ahora bien: elevar el tipo del descuento es restringir el crédito. Quizá sería suficiente para esto la publicación bisemanal de los balances de todos los Bancos importantes y del porcentaje mantenido por cada una de ellas entre su encaje y sus créditos. Esta publicación, haciendo resaltar las exageraciones verdaderas de los créditos acordados por ciertos Bancos, obligaría a estos a ser más prudentes: «El efecto inmediato de esta medida sería la supresión de una cierta cantidad de créditos que no deberían existir»^[50].

Conclusión, como puede verse, bien modesta.

Pero la crisis de 1907 ha tenido por efecto principal la creación de Bancos federales de Reserva en los Estados Unidos y la claridad incomparable con la cual la noción de Banco central ha sido deducida en esta ocasión.

Por primera vez en la doctrina económica, se ha visto a la concepción del Banco central ligada, no a la idea de la emisión del billete, sino a la idea de la concentración de las reservas metálicas. Lo que la evolución espontánea de los mercados en Francia e Inglaterra había obligado a ser al Banco de emisión (reserva metálica del país), es desde ahora en adelante considerado como el objeto mismo de un Banco central y la emisión de los billetes no es más que *uno* de los métodos que un Banco central puede emplear para cumplir esta función esencial.

Esta evolución de las ideas es particularmente sensible en el escritor americano, de origen alemán, al que ya hemos citado otras veces, Paul Warburg, banquero él mismo, mezclado activamente a la propaganda para un Banco central de reserva en los Estados Unidos, y que no cesó, desde 1907, en artículos y conferencias de exponer con una claridad y una amplitud verdaderamente admirables el papel y las funciones de los Bancos centrales de emisión mientras participaba en la preparación de los proyectos de ley que llegaron a la constitución de los Bancos Federales de Reserva americanos en 1913. En estos artículos y conferencias que se multiplican desde 1907 a 1924, y que él reunió en 1930 en dos volúmenes^[51], se encuentra formulada la concepción madura que una evolución de cerca de cien años ha elaborado poco a poco sobre la misión y funciones de un Banco central.

Ensayemos de resumir brevemente las ideas esenciales:

1.º La crisis violenta sufrida por Europa y los Estados Unidos en 1907 y que alteró a toda Europa, es el resultado no de una insuficiencia de oro en los Estados Unidos, ya que las reservas de oro de los Bancos eran por sí solas superiores o iguales a las del conjunto de

los Bancos europeos, sino a la dispersión de las reservas éntre un gran número de Bancos. Esta dispersión les condujo en el momento de la crisis a atesorar el oro cada uno por su cuenta, provocando así, a la vez, una insuficiencia de oro y un pánico prolongado: «El resultado claro de nuestro sistema es que inmensas cantidades de oro y de moneda son inutilizadas y que a despecho de nuestra reserva de oro, que es cuatro veces mayor que la de Inglaterra, y a despecho de nuestra enorme circulación por cabeza, de 35 dólares, tenemos cada año una insuficiencia aguda de moneda»^[52].

En una ingeniosa comparación asimila Warburg la situación de los Estados Unidos desde el punto de vista de las reservas, a la de una ciudad oriental donde cada casa hubiera recibido unos cubos de agua para hacer frente al incendio en el momento en que un violento huracán amenazaría provocarlo. Si los Estados Unidos hubieran tenido una reserva central a la cual todos los Bancos hubieran tenido acceso por poco que hubieran dispuesto de cartera redescontable, esta reserva hubiera ahorrado el pánico y evitado la crisis^[53].

Otra comparación ingeniosa es la imaginada por Mr. Burgess^[54]. Haciendo alusión a la obligación impuesta a todos los Bancos americanos de conservar una reserva individual, ve un sistema análogo al que existiría en una gran ciudad donde los puestos de taxis se verían obligados a conservar una reserva de tres o cuatro coches y de lo cual resultaría para la ciudad una enorme inmovilización de coches. Bajo pretexto de asegurar en cada instante a toda la clientela un número de taxis suficiente, se disminuirá, en realidad, la oferta total de taxis con relación a las necesidades.

Para Warburg, la concentración de las reservas, como ya para Europa lo habían hecho observar Thiers, Vuitry y d'Eichtal, constituye el servicio esencial que un Banco de emisión puede rendir y al cual la emisión monopolizada de los billetes ha conducido finalmente.

2.º Al lado de esta concentración de reservas, la emisión de los billetes no es más que una función *secundaria* de los Bancos centrales. Los billetes sirven —dice Warburg— de reserva auxiliar que vienen a añadirse a la reserva principal, que es la reserva de oro. En la organización de un sistema bancario es menos la emisión y las condiciones de la emisión de los billetes que la centralización de las reservas, lo que hay que considerar^[55].

La idea de *Banco de reserva* pasa así netamente delante de lo que originariamente se consideraba que debían ser los Bancos de emisión.

3.º Una vez constituida una reserva central, lo esencial es que los Bancos secundarios puedan en cada instante procurarse en el Banco central créditos por medio de los cuales podrán, cuando llegue el caso, obtener oro. Esta transformación en oro será a menudo superflua, tanto como los Bancos secundarios puedan ofrecer ellos mismos a su propia clientela bajo forma de billetes, créditos convertibles en oro contra el Banco central.

Esta noción evidente para los espíritus europeos y que Thornton había ya expuesto luminosamente, lo era mucho menos para los espíritus americanos en un país en el cual el sistema de letras de cambio interiores no existía y en donde los comerciantes se procuraban

créditos en sus banqueros por la entrega de simples billetes a la orden difícilmente redescontables en un Banco de emisión. Estos billetes a la orden se acumulaban en los Bancos en contrapartida de anticipos sin constituir para los Bancos un activo constante y cómodamente movilizable. En los Estados Unidos los fondos disponibles de los Bancos se colocaban especialmente en operaciones de dobles en la Bolsa de Nueva York, de modo que las disponibilidades del país, en lugar de orientarse hacia un empleo comercial, lo hacían hacia el financiamiento de la especulación bolsística^[56]. Por eso Warburg emplea una gran parte de su fuerza de persuasión en hacer comprender a los americanos la utilidad de un sistema de redescuento que daría a la vez una gran seguridad a los fondos colocados en letras comerciales y aseguraría al comercio una reserva constantemente aprovisionada de fondos disponibles.

4.º En la descripción luminosa del sistema de redescuento de los Bancos centrales europeos, de los cuales Warburg no se cansa de demostrar las ventajas a los banqueros americanos, no es el Banco de Inglaterra, sino la Reichsbank y el Banco de Francia, de los cuales Warburg presenta el funcionamiento como pudiendo servir de modelo para el sistema que él preconiza.

Sin formular ninguna crítica directa respecto del Banco de Inglaterra, Warburg da a entender que no siente por su organización híbrida y complicada ninguna admiración, y, en cambio, esta se expresa sin reservas respecto a los Bancos ingleses de depósitos que a sus ojos constituyen los mejores Bancos comerciales del mundo.

5.º Hay un punto, sin embargo, donde Warburg adopta expresamente, tanto en su proyecto de estatutos para los Bancos federales de Reserva como en sus artículos, una antigua práctica del Banco de Inglaterra y que la mayor parte de los Bancos continentales han descartado siempre como peligrosa: es la intervención directa del Banco en el mercado en forma de compra de títulos gubernamentales de vencimiento relativamente breve. Warburg preconiza también la compra de aceptaciones internacionales de las cuales querría que en Nueva York se creara un gran mercado parecido al de Londres.

Para justificar esta doble operación emplea una fórmula sorprendente: «El Banco de emisión —dice— debe poder, a la vez, ser yunque y martillo». Con esto quiere decir que el Banco debe, en la provisión de fondos del mercado monetario, limitarse tanto a un papel pasivo esperando que las demandas de redescuento le vengan del mismo mercado a medida de sus necesidades, como tomar la iniciativa de intervenir sobre el mercado, sea para aumentar las disponibilidades de este, como para restringirlas comprando o vendiendo efectos gubernamentales a los Bancos.

De hecho las compras de títulos gubernamentales en los períodos de marasmo en que la cartera comercial del Banco de emisión tiende a restringirse ha tenido sobre todo por objeto al principio, permitir a los Bancos Federales de Reserva asegurarse rentas (gracias al interés pagado a estos títulos por el Gobierno) en un período de vacas flacas.

Más tarde este método ha sido empleado para sostener por una afluencia de fondos un movimiento de negocios activo en una época en que las retiradas extranjeras de oro,

obligando al Banco a elevar su tipo de descuento, hubieran podido dificultarlo.

Es la antigua política del *open market*. Proseguida en grande, ha conducido a substituir a los movimientos de oro normales como regulador del mercado monetario, la apreciación del Banco de emisión sobre las *verdaderas* necesidades de este mercado. Son bastante conocidos los resultados discutibles a que esta política ha conducido al mercado americano monetario. Hemos ya observado que tiende a «nacionalizar» los mercados monetarios haciendo superflua la solidaridad internacional entre las diferentes plazas tal como se había establecido gracias a las idas y venidas de oro. También priva al mercado monetario nacional del solo freno efectivo que puede encontrar cuando toma un auge exagerado con relación a los mercados extranjeros y que consiste en las retiradas de metal precioso.

Las consecuencias de esta concepción no han aparecido con todos sus inconvenientes hasta al día siguiente de la guerra del 1914-18. Los Bancos centrales de emisión renunciaron en aquel momento y cada vez más a su papel de repartidores de oro entre los diferentes mercados mundiales para transformarse en instrumentos puramente nacionales de creación monetaria.

Pero esto constituye la última etapa de las concepciones relativas a los Bancos centrales. En el momento en que Warburg escribía, es decir, en el período que siguió inmediatamente a la crisis de 1907, la idea dominante que se abría paso era esencialmente, como lo hemos dicho al principio, la de un Banco central sirviendo de reserva metálica al país; a esta concepción ha correspondido la organización de los Bancos Federales de Reserva de los Estados Unidos que aparecen en adelante como el tipo por excelencia de los Bancos centrales y es sobre este tipo y generalmente con este nombre que los Bancos nuevos de emisión creados en diferentes países iban a constituirse.

Así la concepción del Banco central nacida en Inglaterra y del funcionamiento del Banco de Inglaterra a fines del siglo XVIII, adoptada por el Continente, luego obscurecida momentáneamente en Inglaterra por las funestas concepciones ricardianas, encuentra su término en los Estados Unidos a principios del siglo XX, y está explicada en su plenitud por Warburg, banquero perfectamente al corriente de los métodos bancarios europeos. La doctrina de los Bancos centrales puede parecer así definitivamente fundada. Sin embargo, es en este momento en que surgen concepciones más ambiciosas. Espíritus inquietos, bajo la acción de la gran crisis de 1930 van a pedir a los Bancos centrales que desempeñen un nuevo papel: el de regulador de los precios internacionales.

§ 4. Los Bancos de emisión y la estabilización de los precios

Durante los años que siguieron a la guerra del 1914-18, ciertas mentalidades sugirieron que podía confiarse a los Bancos centrales una nueva emisión: la de estabilizar

los precios proporcionando crédito por un esfuerzo internacional a lo que exigía el mantenimiento del nivel deseado.

Los mismos Bancos de emisión no han parecido entusiasmarse con estos proyectos. En los Estados Unidos (donde los recuerdos de la dura crisis de 1922 inquietaban los espíritus) fue encargado a un Comité del Senado en 1928 de investigar si debía confiarse a los Bancos Federales de Reserva la labor de proseguir sistemáticamente la estabilidad de los precios. Las más altas autoridades consultadas, entre las cuales estaba Benjamin Strong, gobernador del Banco Federal de Nueva York, se elevaron vivamente contra pareja obligación que un Banco central de emisión no podía, en su opinión, asumir en ningún caso^[57].

Pero, no obstante, ciertos espíritus imaginativos como Hawtrey en su *Art of Central Banking* y Keynes en los últimos capítulos de su *Tratado de la Moneda*, han sugerido que se intentase un esfuerzo común por los Bancos centrales para realizar, por medio de una política sistemática de crédito el objeto que Benjamin Strong declaraba irrealizable.

«Si los Bancos centrales cooperan —dice Hawtrey—, podrán controlar la demanda monetaria y el valor del oro se conformará al valor de las unidades monetarias en circulación, en lugar de que el valor de estas se conforme al del oro»^[58].

En otra parte el mismo autor se expresa en los términos siguientes:

Los Bancos centrales son la fuente de la oferta monetaria del mundo. Es su deber esencial adaptar esta oferta a las necesidades del mundo. Se ha considerado a la oferta de moneda como dependiente de la oferta de oro, pero la relación entre una y otra está determinada por los Bancos centrales y las legislaciones. Las legislaciones limitan la libertad de los Bancos centrales. El residuo de libertad dejada a los Bancos centrales era suficiente para permitirles prevenir la depresión y la crisis de estos tres últimos años (el autor escribe en 1932). Si no la han utilizado, la culpa se debe a la dispersión de las responsabilidades de un lado y de otro a una falta de amplitud de puntos de vista^[59].

La idea de dominar el nivel de precios por la contracción o la expansión de créditos ha seducido a muchos espíritus. En todas las épocas, por otra parte, se ha admitido que un Banco de emisión interviniendo a *tiempo* (toda la dificultad está en estas pequeñas palabras) para advertir por una restricción de sus créditos a una economía preparada a ir demasiado lejos, estará en situación de prevenir las crisis demasiado profundas impidiendo un auge especulativo de violencia excesiva. La novedad de las sugerencias recientes consiste: 1.º En intervenir no sólo en un mercado, sino en todos a la vez. 2.º En hacerlo no sólo para atenuar una crisis posible previniéndola por una contracción de créditos, sino en servirse de una *expansión de créditos* para mantener un nivel de precios existente o para salir de una crisis prolongada.

Nadie discutirá que en *ciertas circunstancias bien determinadas* una cooperación de grandes Bancos centrales podría atenuar ciertas fluctuaciones de precios, sobre todo las que son debidas en particular a los abusos de crédito. Pero que su esfuerzo puede conducir o

tienda a mantener de una manera duradera un cierto nivel de precios es una sugestión que reposa, a nuestro criterio, en una confusión entre la acción del crédito que no puede curar más que los males debidos al crédito y la acción de los factores profundos y permanentes que determinan a la larga los grandes movimientos de los precios.

Esta confusión alcanza a la concepción misma del crédito y de la moneda y merece que detengamos un momento nuestra atención en ella sin que, bien entendido, una obra general como esta pueda entrar en el problema práctico y constantemente movido de la cooperación de los grandes Bancos de emisión.

¿De qué se trata en realidad? De la medida en la cual el crédito puede actuar sobre los precios. Esta cuestión se une a las discusiones más sutiles de estos últimos años sobre los efectos recíprocos del ahorro y del crédito. Se trata bajo una forma apenas nueva al mismo problema que examinó Tooke en las relaciones entre las fluctuaciones de corta duración de los precios y lo que él llamaba los movimientos *generales* de estos.

Lo que se pide a los Bancos centrales es hacer ellos mismos, o facilitar a los otros Bancos que lo hagan, una expansión del crédito que permita el mantenimiento del nivel mundial de los precios a un cierto tipo. Hay, a nuestro criterio, una gran ilusión en esto. Es pedirles obtener el mismo resultado que se obtendría con el papel moneda inconvertible (suponiendo que no se depreciara por falta de confianza).

¿Qué pueden hacer los Bancos centrales? Únicamente *anticipos* y anticipos a corto plazo. Estos *anticipos*, por consiguiente, son necesariamente *reembolsables*. El poder de compra suplementario puesto en circulación por los Bancos, debe serles devuelto en un momento dado (si no por completo, por lo menos en gran parte) y aun en un momento dado bastante próximo a menos de suponer que los Bancos de emisión no consideren que deben otorgar *crédito*, sino crear poder de compra definitivo.

Ahora bien: ¿cómo el poder de compra creado por esos Bancos centrales les vuelve otra vez? Únicamente por un descuento o quita sobre los ingresos o rentas definitivos de los beneficiarios del crédito. En otros términos, si *el crédito es reembolsable* (y no puede suponerse que no lo sea) se substituye a sumas momentáneamente ausentes, *pero que deben ser descontadas un poco más tarde sobre los ingresos o rentas definitivos de los beneficiarios del crédito*. Es decir, que el aumento actual de los gastos (con la acción sobre los precios que supone) será compensado ulteriormente por una disminución del gasto que *hubiera* tenido lugar si no hubiera anticipos a reembolsar, mecanismo que comporta una tendencia a la baja de precios.

Desde que se ensaya precisar el problema, se presentan tres casos. Si los anticipos hechos por los Bancos son puros anticipos comerciales con vistas a la compra de mercancías existentes cuya venta dirá automáticamente el precio, nos damos cuenta fácilmente de que los anticipos son reembolsados sobre el precio bruto de la venta, cuyo precio procede de los ingresos normales de la comunidad.

Si se trata de anticipos representando lo que se llama crédito de explotación, el

problema es más complicado, ya que aquí lo que el anticipo bancario reemplaza momentáneamente es, en realidad, *un ahorro a largo plazo* que no se ha formado todavía. Cuando un Banco anticipa a un empresario la cantidad de los salarios y de las materias primas que compra, el Banco, reemplaza por un anticipo bancario una suma que normalmente el empresario hubiera debido antes de empezar su empresa ahorrar sobre sus consumos y sus ingresos o rentas definitivos y que deberían producirle sus fondos de circulante. El Banco le hace un anticipo de este ahorro y de esto resulta que en los años siguientes, para librarse con respecto al Banco y recobrar su «libertad de tesorería», el empresario deberá descontar de su «ingreso neto», es decir, de sus beneficios, un ahorro *igual a toda la cantidad del anticipo. Es, pues, al precio de una reducción en la demanda de mercancías y servidos exactamente equivalente al anticipo bancario original* y cuya reducción tendrá lugar durante un periodo posterior, que el aumento *actual* de la demanda de los productos tendrá lugar. A menos de admitir que los Bancos no tengan que preocuparse de su *margen de crédito* y que puedan prolongar indefinidamente sus anticipos, la acción inicial sobre el nivel de los precios *será, pues, compensada por una acción en sentido inverso exactamente equivalente* en el periodo que seguirá al anticipo.

Con mayor razón aún esto ocurrirá si los Bancos conceden no sólo crédito de explotación, sino aun crédito de inversión; o en otros términos, si se inmovilizan haciendo crédito a largo plazo con fondos a corto plazo. Es la historia de todas las crisis que vienen a recordar aquí al observador que no se puede esperar sostener el nivel de precios con simples créditos bancarios.

Pero se dirá: ¿los anticipos bancarios no crean ellos mismos el ingreso con el cual se reembolsará el anticipo hecho?

Nada de eso. Ciertamente los anticipos bancarios crean ingresos (salarios y beneficios) que aumentan la demanda general de los productos y, por consiguiente, la renta *bruta* consagrada a su producción. Pero el reembolso de estos anticipos (que constituyen por los menos en los dos últimos casos el ahorro anticipado) no puede hacerse más que con *ahorro definitivo*, es decir, con sumas descontadas del solo producto neto de las empresas. Ahora bien, nada permite creer que en el espacio normal de un anticipo bancario el ahorro del período haya aumentado de una cantidad igual a la del anticipo. Si el reembolso debe efectuarse en este corto plazo, será normal, por el contrario, que su cifra sea superior a lo que hubiera sido el ahorro normal del periodo. En consecuencia, habrá restricción de la demanda de los productos en el período que sigue al anticipo con relación a lo que esta demanda *hubiera sido* si el anticipo no se hubiera hecho y esto pesará ya sobre los precios.

Así el alza de precios debida al crédito es posteriormente compensada por la importancia de las cantidades que se descuentan sobre los ingresos o rentas netos que exige el reembolso del crédito.

Este proceso es enteramente diferente del que sigue a la emisión del papel moneda, salvo cuando un Estado decide reembolsar este papel moneda; es decir, decide poner en movimiento el proceso de deflación que funciona automáticamente para los créditos bancarios.

La sola atenuación posible a la presión sobre los precios ejercida por el reembolso de los anticipos bancarios procede de una afluencia de oro que *aumentando el margen de crédito disponible de los Bancos* les permite, sea hacer más crédito, sea soportar más fácilmente los retrasos de reembolso de sus clientes.

La idea de que se puede mantener largo tiempo un nivel mundial de precios por medio de créditos de los Bancos centrales o del sistema bancario en general, me parece errónea por completo.

Este problema, para ser discutido con fruto, supone una representación muy clara del mecanismo por el cual el crédito y el ahorro actúan sobre la cifra de los ingresos. No podemos entrar aquí en la discusión de este mecanismo, que ha obligado a actuar en el curso de los últimos años a la sagacidad de muchos economistas, porque su examen está unido al problema general del ahorro y de las crisis, problemas que sobrepasan el cuadro de una historia general de las doctrinas sobre el crédito y que merece ser tratado aparte. Digamos, no obstante, que el modo con que ha sido tratado en el curso de estos últimos años está lejos de ser satisfactorio. El mecanismo del ahorro es complejo y los efectos del ahorro son enteramente diferentes, según que se descuenta del consumo o del suplemento de ingresos (que permitan no reducir el consumo), según que actúe en un país de población decreciente o estacionaria; según que esté invertido exclusivamente en el interior de un país o también en el exterior, etc. La mayor parte de los teóricos que tratan de los efectos del ahorro sobre la economía no tienen en cuenta estas posibilidades variadas y persiguen la acción del ahorro sobre la economía como si se tratase de un fenómeno simple y cuyas consecuencias para el consumo y la producción se desarrollan rigurosamente según un esquema uniforme. Nada menos conforme con esto que la realidad. Lo que sabemos sin duda posible es que el ahorro en la medida en que se emplea en aumentar la productividad industrial o agrícola, tiende a hacer bajar los precios en el mundo. Nada permite creer que esta acción profunda y permanente pueda ser combatida por la expansión de los créditos. Por el contrario, el aumento de la producción del oro (a condición bien entendido de que las Tesorerías gubernamentales no se diviertan esterilizándolo) o la emisión del papel moneda son medio seguro (aunque muy diferentes en sus consecuencias) de provocar el alza de los precios o de combatir la baja^[60].

CONCLUSIÓN

La cuestión de la organización de la moneda es de aquellas que renacen constantemente. Si la historia de las doctrinas de la moneda demuestra algo, es que la moneda (sea metálica o de papel) es una «realidad social», como decía Francisco Simiand. La moneda no es un procedimiento contable superpuesto a un sistema económico que podría funcionar sin ella (concepción que renace en todas las épocas y que explica muchos de los errores de la escuela clásica). Siendo una realidad económica, la moneda sufre el contragolpe de la evolución económica y actúa ella misma sobre esta evolución. La moneda es a la vez «yunque y martillo», como dice Warburg hablando de los Bancos centrales de emisión. Y es el instrumento que sirve de reserva de valor, que permite guardar esperando que se transformen en objetos de utilidad directa, los ingresos del trabajo y del ahorro. Este instrumento tiene por sí mismo un valor cuyas fluctuaciones reaccionan necesariamente sobre la economía. La moneda «neutra» es una imposibilidad y las fluctuaciones monetarias tan pronto como aparecen suscitan en las mentalidades reacciones contradictorias.

Las alzas y bajas de larga duración de los precios internacionales no han cesado de preocupar a los teóricos y desde que tales alzas y bajas se dibujan se buscan los medios de atenuarlas o de escapar a ellas. Hemos mostrado toda la variedad de los remedios imaginados para substraerse a estos movimientos poderosos; sin embargo, todos van hacia la única dirección de la creación de monedas nacionales de las cuales el papel moneda es el tipo esencial.

Pero apenas nos orientamos en este camino cuando surge otra preocupación; la ruptura con el patrón internacional metálico tiene por resultado inmediato, variaciones de los cambios, movimientos interiores de precios, de intermitencias entre los niveles de precios interiores y exteriores que comportan idas y venidas molestas de capitales; en fin, una inestabilidad general resultante de esta «guerra de las monedas»^[1] que la variedad de los patrones monetarios desata necesariamente con una nacionalización consecutiva de toda la economía.

Entre estas dos grandes alternativas, a saber: patrón internacional con el riesgo de largos movimientos de precios en alza o en baja, pero comunes al conjunto del mundo de un lado y de otro, patrones nacionales con todas las inestabilidades y todas las trabas que suponen, los reformadores de los sistemas monetarios tienen que elegir. La mayor parte prefieren no contemplar más que las ventajas, sea de uno, sea de otro sistema. Su propaganda se facilita con esto; pero la verdad no sale ganando nada y es preciso ver también lo que cada uno de ellos comporta en sacrificios. Los que acompañan el abandono del patrón internacional son tales que, a nuestro parecer, un país consintiendo en ello condena su economía y su seguridad política a los más grandes peligros.

Pero los sistemas monetarios están influenciados por otras circunstancias, además de la evolución económica normal: existen las guerras y existen las crisis.

La importancia que las guerras y las crisis han tenido en la formación de los sistemas y de las ideas monetarias es inmensa y este libro lo demuestra superabundantemente.

En tiempo de guerra la moneda se nacionaliza; cesa de ser «yunque» para ser «martillo». Los Estados, emitiendo papel moneda para las necesidades de sus finanzas, sacrifican la función de reserva de la moneda para utilizar esta exclusivamente como un poder de compra del cual hacen obligatoria la aceptación.

Nadie ignora, después de la primera guerra mundial de 1914-18 qué trastornos en los precios, en los ingresos y en los cambios resultaron.

En tiempo de crisis no es el Estado, es la comunidad económica por sí misma que parece modificar a placer el valor del patrón monetario. Es esta comunidad quien crea las alternativas de alza y de baja de los precios debidas a la rapidez más grande impresa a la circulación de la moneda y a la disminución de esta velocidad que le sigue. La liquidación por la economía nacional o internacional de los créditos exagerados es casi tan dolorosa para una economía (aunque más corta) que el retorno a los precios oro normales después de un período de papel moneda.

El ensueño de los utopistas monetarios consiste en hacer estas liquidaciones sin dolor y creen poder descubrir un sistema monetario apto para hacer frente a todas las circunstancias, capaz de cubrir todas las faltas y todos los abusos sin que los autores de estos (individuos, Gobiernos o naciones) tengan que sufrir nunca las consecuencias. Este ensueño es más nocivo que generoso, ya que su sistema es generalmente curar el mal por el mal y los abusos de la moneda con abusos mayores todavía. Así en medicina ciertos charlatanes dan drogas al paciente hasta un punto en el cual no se distingue si es la enfermedad o el tratamiento lo que compromete más gravemente la salud del enfermo.

El problema que se plantea a los Estados civilizados es felizmente más sencillo: se trata de organizar el retorno a un patrón internacional; de restablecer entre los Estados políticamente independientes un patrón común sobre la base del cual las relaciones comerciales estables puedan reconstituirse: este patrón no puede ser más que el oro.

La primera condición para llegar a él es renunciar a los falsos diagnósticos que después de seis o siete años han engañado al paciente. Repetir sin cesar que el patrón oro tiene la culpa de todos nuestros males y que es el oro al subir de valor que ha trastornado la economía del mundo, es una tesis hoy indefendible. Nadie puede pensar que la crisis de 1929 fue una crisis ordinaria ni que su terapéutica es de aquellas que conviene a crisis de este género^[2]. Es preciso reconocer este hecho muy sencillo y que hemos enunciado varias veces en el curso de este volumen: la guerra mundial del 1914-18, con la emisión de papel, hizo subir todos los precios a un nivel incompatible con las condiciones normales de la producción del oro de un lado y de otro con la producción de mercancías. La continuidad

del nivel de los precios oro fue gravemente turbada, aunque hoy parece casi restablecida^[3]; para esto ha sido preciso operaciones penosas, pero indispensables, de las cuales la desvalorización ha sido la principal. A menos de una nueva guerra mundial, se puede esperar que esta continuidad quede asegurada durante un cierto tiempo. Después de un terrible quebranto el nivel de los precios parece que no debe sufrir en tiempo de paz otras fluctuaciones más que las que resulten de una parte de los períodos ordinarios de auge y depresión y de otra parte del aumento más o menos rápido de la producción de las mercancías y del oro (teniendo en cuenta bien entendido el perfeccionamiento de los métodos de pago, pero esto es un elemento del cual no se ha logrado hasta aquí medir el progreso). A menos de nuevas guerras mundiales, un hundimiento de precios, tal como el de 1930 al 35, está fuera de toda probabilidad. El presidente de los Estados Unidos ha querido a menudo un dólar cuyo poder de compra sea el mismo durante una generación por lo menos. Hoy y sin ninguna inquietud y a *condición de dejar que la producción del oro produzca sus efectos normales sobre la economía internacional*, podemos considerar un dólar cuyo poder de compra baje lenta y ligeramente y de lo cual nadie se quejará.

Una segunda condición consiste en reconocer que los hombres creen en el oro no en virtud de tradiciones más o menos mágicas, sino en virtud de una experiencia secular. Un crédito contra oro (sea por cheque o billete de Banco) es una cosa precisa y clara que toda persona comprende, como todos comprenden lo que es una hipoteca sobre una tierra o una casa que se conoce. Una moneda de papel es un crédito contra un desconocido, contra un país o un Gobierno del cual nadie puede prever con anticipación las aventuras políticas, sociales o financieras y las decisiones arbitrarias. Ciertos teóricos cometen la equivocación de representarse a los hombres como más ignorantes de lo que son en realidad. Nadie ignora, después de las experiencias de estos últimos veinticinco años, que el hombre que hubiera en 1913 transformado toda su fortuna en lingotes y la hubiera enterrado en el suelo para retirarla en 1937, hubiera hecho la mejor de las operaciones especulativas. ¿Puede creerse que el más humilde de los campesinos no se haya apercibido que en el curso de estos últimos veinticinco años la sola mercancía cuyo valor sin duda alguna ha subido es el oro? La estabilidad del valor del oro es un hecho que sobrevive a todos los papeles monedas y la idea que al desmonetizarlo se le haría perder su valor me parece enteramente falsa, aunque la veo compartida por tantas mentalidades serias. Desmonetizar el oro no es nada; pero es preciso saber por qué reemplazarlo y esto nadie lo ha dicho todavía. En la hora actual ningún sistema de crédito es concebible sin una base oro visible u oculta^[4]. Cuanto más complejo es el sistema de crédito y más desarrollado, más necesaria es esta base. No es sin duda por azar que nunca Londres había tenido un encaje oro más formidable que desde que había, según se decía, renunciado al oro.

Ciertamente estaríamos más dispuestos a escuchar a los partidarios de los sistemas monetarios separados del oro si fueran más desinteresados. Pero estos reformadores benévolos no lo han sido, generalmente, sin apercibirse que el patrón oro constituye un poderoso medio de control contra la arbitrariedad monetaria o financiera. Ahora bien: la mayoría de los hombres está profundamente unida a la estabilidad del patrón monetario y a la estabilidad relativa de los precios que representa. Todas las medidas que amenazan esta estabilidad les inquietan. Si los intereses de los agricultores, de los industriales y de los comerciantes, de los obreros y de los campesinos a menudo son opuestos hay por lo menos aspectos en los cuales estos intereses son solidarios; o sea: en cuanto al ahorro, en cuanto a

que son consumidores, tienen la mayor ventaja en la estabilidad del patrón monetario y en la estabilidad relativa de los precios que resulta de este. De donde las reacciones tan generales contra toda medida que pueda atentar a esta estabilidad: huida delante de la moneda, retirada de los depósitos de los Bancos, compra de valores reales, etc.

Hoy existe entre la mayor o menor libertad política que los Gobiernos dejan a sus súbditos y la mayor o menor libertad que dejan a las transacciones monetarias un paralelismo singularmente instructivo. Es cierto que hay en la estructura internacional del patrón oro mejoras a introducir; estamos dispuestos a reconocer que una mejor *entente* entre los Bancos centrales de emisión y ciertos acuerdos concluidos entre ellos puedan evitar las fluctuaciones secundarias del crédito o incluso de los precios. Pero todas estas reformas comportan una condición previa y es que todos los países cuyos Bancos centrales tienen a la vez el deseo y la posibilidad de cooperar para el bien común, vuelvan otra vez y de modo franco y abierto al patrón oro. ¿Qué se cree más fácil, organizar una cooperación entre Bancos que tengan entre ellos este trazo de unión que es el patrón oro, o entre países cuyos patrones sean todos independientes y sin base común? La respuesta no es dudosa.

Desde luego, la más grande de las ilusiones sería también creer en la fijeza eterna de un patrón oro determinado y un error más grande el desearlo. Es infinitamente probable que los progresos de la civilización europea han sido prodigiosamente facilitados por la rebaja gradual y lenta del valor del oro y por el alza general de los precios que ha resultado de ello. Esta era la opinión de Hume y prueba una vez más la perspicacia de este hombre extraordinariamente inteligente. Las grandes transformaciones industriales y comerciales se hacen mucho más fáciles por una ligera alza de los precios que facilita todas las transacciones y aligera gradualmente las deudas. Esta alza atenúa el efecto de las imprudencias inherentes a toda iniciativa económica. La modernización de Europa después del descubrimiento de América no ha sido posible más que por la disminución generalizada del valor del oro. La guerra de 1914 ha exigido en todos los países una reorganización profunda de su estructura industrial que no hubiera sido nunca realizada sin el alza de precios resultante de la creación monetaria; pero la guerra excusa muchas cosas que serían criminales durante la paz.

Es por esto por lo cual la prosecución después de la guerra de un retorno a la paridad monetaria de antes de la guerra ha sido una de las más funestas tentativas que hayan sido hechas y los países que se han hecho los campeones han asumido una dura responsabilidad. Hemos creído siempre que la desvalorización de las monedas se imponía al mundo después de la guerra del 1914-18 y de la formidable desnivelación de los precios que trajo.

Pero no menos dura es la responsabilidad de los países que han creído poder, después de la guerra, emplear la depreciación monetaria como un medio fácil de disimular sus prodigalidades financieras y de organizar el déficit crónico de sus finanzas. Tanto como la gradual y muy general alza de los precios debida a la abundante producción del oro es favorable a la economía *porque es internacional*, tanto la organización consciente o inconsciente de la inestabilidad de los precios y del desorden financiero en el cuadro nacional constituye una debilitación de las fuerzas económicas del país y una prima escandalosa ofrecida a la especulación a detrimento del trabajo y del ahorro.

De los dos errores cometidos por los beligerantes después de la primera guerra mundial —retorno a todo precio a la paridad de anteguerra o el desprecio del equilibrio financiero que debía conducir a nuevas depreciaciones monetarias—, es difícil de decir cuál ha sido más funesta, pero en todo caso hoy el retorno al patrón internacional es una necesidad evidente. Aparece con una claridad luminosa que este retorno no es posible más que con la condición de que esta disciplina financiera que implica sea respetada por todos los Estados que la desean. Ahora que los niveles de los precios oro han vuelto a un tipo que se puede considerar como normal, el solo peligro que corren las monedas proviene de la mala administración financiera de los Estados y de la persecución por grupos interesados de ventajas que no pueden ser obtenidas más que poniendo trabas a la actividad legítima del conjunto de la nación.

En cuanto a la política que consiste en «esterilizar el oro» por miedo a un alza demasiado rápida de los precios, no me parece menos funesta. Los lectores de este libro encontrarán sin esfuerzo su origen en las antiguas doctrinas que bajo la autoridad de Ricardo han dominado la política monetaria de Inglaterra. La persistencia del renacimiento de estas ideas a un siglo de distancia, es singularmente instructiva para el historiador. Los efectos del oro sobre la estructura económica y financiera del mundo han sido siempre bienhechores y la abundancia de oro dadas las enormes necesidades monetarias del mundo no parece deber crear hoy ningún alza de precios de carácter inquietante. Por otra parte, se podría (si existiera inquietud) regularizar la puesta en circulación del poder de compra nuevo que representa el oro salido de las minas. La política de atesoramiento proseguida hoy por Inglaterra y América se adhiere visiblemente a las concepciones monetarias que consideran la moneda metálica como un simple «bono de compra» con detrimento de aquellas para las cuales la moneda es esencialmente «una reserva de valor». Así el viejo conflicto de ideas que hemos señalado ya en el primer capítulo de este libro reaparece con una forma nueva. Este libro no sería del todo inútil si pudiera, por poco que fuera, contribuir a resolver el conflicto en el único sentido conforme con la verdad social y científica.



CHARLES RIST. Economista y financiero francés.

Prilly (Cantón de Vaud, Suiza), 1-I-1874 – Versailles (Francia), 10-I-1955.

Fue profesor de Economía en las universidades de Montpellier y París (1913-1933), subgobernador del Banco de Francia (1926-1929) y director del *Institut de recherches économiques et sociales*. Ejerció como asesor económico de los bancos centrales de Rumanía y Austria.

Como académico, se especializó en el estudio de la historia de las doctrinas económicas y de los problemas monetarios. Entre su obra destacan su *Histoire des doctrines économiques, depuis les physiocrates jusqu'à nos jours* (1909); *Histoire des doctrines relatives au crédit et à la monnaie de John Law à nos jours* (1938) y *La défense de l'or* (1955).

En 1928 ingresó en la *Académie des sciences morales et politiques francesa*.

Notas

^[1] La primera edición de dicha *Histoire des Doctrines Économiques depuis les Physiocrates jusqu'à nos jours* es de 1909. Traducción española de C. Martínez Peñalver, 1927. <<

^[2] 1938, París. Recueil Sirey. <<

^[3] Véase su estudio para la estabilización de la peseta en 1929, en *Essais sur quelques problèmes économiques et monétaires*, París, Librairie du Recueil Sirey, 1933. <<

^[1] Me complazco en llamar desde aquí la atención sobre el magnífico y completo libro de Valentín Wagner, de Basilea, *Geschichte der Kredittheorien*, así como de la obra de Baudin, *La Monnaie et la Formation des Prix*. Ambas tratan con gran competencia los problemas discutidos en la presente obra. <<

^[1] Se encontrará un resumen muy cómodo de las ideas de los siglos XVII y XVIII sobre varios temas en el libro de Monroe, *Monetary Theory before Adam Smith*, publicación de la Harvard University Press, año 1923, pág. 312. <<

^[2] Hume, *Essay XXVII. Of the Balance of Trade*. <<

^[3] *Della Moneta*, cap. IV del libro IV. Como puede verse, los «misterios del crédito», como gustan llamarlos los que se complacen en obscurecer los fenómenos económicos antes que aclararlos, no datan de ayer. <<

^[4] El hecho ha sido confirmado por el reciente y notable estudio publicado por Van Dillen sobre los orígenes del Banco de Ámsterdam en el importante volumen editado por él mismo en 1934, en La Haya, y titulado *History of the Principal Public Banks accompanied by and Extensive Bibliography of the History of Banking and Credit of eleven European countries*. Esta obra contiene las más recientes investigaciones sobre el Banco de Venecia, el de San Jorge de Genova, el de Inglaterra, el de Suecia y el de Hamburgo. La bibliografía extremadamente completa sobre los orígenes de los Bancos puede dispensarnos de toda otra mención de obras especiales. <<

^[5] Algunas veces se ha presentado la operación a crédito como una transacción donde el comprador pagará al vendedor para recibir en seguida la misma suma en forma de préstamo; o aun, como una transacción en la cual el vendedor prestaría durante la duración del crédito una suma al comprador. Ninguna de estas concepciones corresponde a la realidad económica: se trata ante todo de saber dónde está el dinero que sirve a la operación y no de imaginar lo que *hubiera podido pasar*, pero que de hecho no ocurre. <<

^[6] La *filière* es en Francia un documento que permite la transferencia de mercancías de una persona a otra hasta encontrar un comprador final que las realiza. No debe, sin embargo, confundirse con el *warrant*. (*N. del T.*). <<

^[7] *Réflexions sur la Formation et la Distribution des Richesses*. Citamos según las *Œuvres complètes* publicadas por G. Schelle. <<

^[8] *Essai sur la Nature du Commerce*, ed. Higg, pág. 312. <<

^[9] Expresión empleada por Knut Wicksell en sus *Leçons*, pág. 76. La traducción alemana de esta obra ha aparecido en el editor Fischer, de Jena, con el título *Vorlesungen über Nationalökonomie*, etc., 1928. La edición sueca es de 1906. <<

^[10] Salvo bien entendido en el caso de servirse de «transferencias entre partes». <<

^[11] Thornton, *An Inquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain* (1802), pág. 22. <<

^[12] Esto, bien entendido, suponiendo estable la velocidad de circulación que los Bancos dan a la moneda metálica depositada en ellos. <<

[13] No damos aquí bibliografía de Law y de su sistema, porque todo cuanto puede ser útil a este respecto ha sido dicho por M. Harsin, sea en su magnífica obra *Les Doctrines monétaires et financières en France du XVI au XVIII siècles*, París, 1928, sea en su prefacio a los tres volúmenes de *Œuvres complètes* de John Law que publicó en 1934 (Sirey Ed.). Nada puede añadirse ni a la exactitud de los textos (algunos de ellos enteramente inéditos), ni a la precisión y abundancia de informaciones que M. Harsin ha acumulado sobre este autor. Lamentamos que estos volúmenes hayan llegado demasiado tarde a nuestras manos para poder usar de ellos en las citaciones. Para estas hemos acudido a la vieja edición de Daire, la *Collection des Grands Économistes*, pero seguimos completamente a Harsin para las fechas de las obras. Por el contrario, no podemos seguirle en buen número de sus apreciaciones, no sobre el hombre a quien quizá no negaremos sinceridad y elocuencia, sino sobre sus ideas, por las cuales Harsin se ha dejado, como tantos otros, seducir en particular sobre la viabilidad del sistema. Sin embargo, todos los que han estudiado a Law deben demasiado a la admirable labor de Harsin para no rendir a este un homenaje de reconocimiento al emprender el estudio de las doctrinas del extraordinario visionario. <<

[14] M. Harsin acaba de publicar una nueva edición de la obra de Dutot, *Réflexions politiques sur les Finances et le Commerce*, completada por una respuesta de Dutot a la crítica hecha por PÂRIS-Duverney de su primera obra, respuesta que había quedado inédita hasta ahora. Publicada por la Librería J. Droz, París, 1935, dos volúmenes. <<

[15] Hume, *Essays. On money*, nota. <<

[16] Galiani, *Della Moneta*, libro IV. <<

[17] Smith, *Wealth of Nations*, libro IV, cap. II (edición Cannan, tomo I, pág. 301). <<

[18] Smith, *ibid.* <<

[20] Mencionemos, entre otros, el estudio lleno de simpatía que Olindo Rodríguez le ha consagrado en 1827 en la revista saint-simoniano *Le Producteur*. <<

[21] «En el tiempo en que el Banco de Law cesó en sus pagos, dice Melon (edición Daire, pág. 804), aparecieron diferentes impresos en uno de los cuales se decía: *El buen Banco es el que no paga*. Las circunstancias convirtieron en algo jocoso este principio que, desde luego, es absolutamente cierto. El Banco de Ámsterdam no paga porque tiene un sistema ventajoso». Galiani, en el capítulo IV del libro IV, explicando el funcionamiento del Banco de Ámsterdam, añade que es a propósito de este que nació el refrán de que *el buen Banco es el que no paga*. Parece, pues, que se trata no de una broma nacida del sistema de Law, sino de una expresión corriente que se aplicó por irónica extensión al Banco real. <<

[22] Ver más adelante la descripción de Smith y el mecanismo bastante complicado de estos certificados. <<

[23] Galiani, loc. cit., pág. 328. Citamos de la edición original de 1750. <<

[24] Cf. Andreades, *History of the Bank of England*, pág. 120. <<

[25] *Considérations sur le commerce et sur l'argent*, pág. 491. Ed. Daire. <<

[26] En el tomo III de las *Œuvres complètes* de Law que se encuentra en el largo *Mémoire justificatif* que ha encontrado Harsin, hay una descripción de Law que se hizo él mismo y que es bastante divertida (págs. 312 y 313), donde se lee esta frase: «Si alguna vez, cuando lo juzgaba necesario para llegar a la certeza, usaba del sofisma, lo hacía con un arte tan delicado que uno se encontraba transportado de pronto a una gran luz sin darse cuenta de que se había pasado por las tinieblas para llegar a ella». <<

[27] Se encuentran ya en Law toda una serie de esquemas hipotéticos, a los cuales se les ha visto repetirse después y en los que se ve al dinero creado gastarse por un lado y volver a ciertas clases de población que al gastarlo fecundan a otras, las que, a su vez, por medio de sus compras, etc. Cf. Daire, pág. 532, el párrafo que empieza: «Supongamos que una isla perteneciente a un solo hombre...». <<

[28] A veces se ha refutado a Law diciendo que confundía la moneda y el capital o el ahorro. Esto no es cierto: Law no confundía nada y sabía muy bien de lo que hablaba. Sabía que el ahorro es lento de formación y él tenía prisa. <<

[29] Es el tratado traducido al francés en 1720 con el título *Considérations sur le commerce et sur l'argent* y publicado por Daire en el *Recueil des Économistes financiers du XVIII siècle* (Guillaumin, 1843). <<

[30] Law no confunde de ningún modo la moneda con la riqueza, sino que ve en la primera el medio esencial de crear a esta. <<

[31] John Law, *Considérations sur le commerce et sur l'argent*, página 505. <<

[32] *Ibid.*, 506. <<

[33] *Ibid.*, 472. <<

[34] La disminución (llamada también en Francia *affaiblissement*) consistía en disminuir la definición en plata de la libra. Así resulta que la misma pieza, un escudo, por ejemplo, que valía 5 libras antes de la revalorización, vale después de esta 6 libras. Hay, pues mayor cantidad de libras en circulación. El deudor de 30 libras, que debía pagar antes con 6 escudos de 5 libras, puede ahora limitarse a entregar 5 escudos que valen cada uno 6 libras según la nueva ley. Lo mismo en la desvalorización, en la cual se disminuye la cantidad de metal por la cual se define el franco y así y de golpe el encaje del Banco representa un mayor número de francos. Sobre las elevaciones y disminuciones de moneda, véase el libro de Landry *Essai sur les Mutations des Monnaies dans l'Ancienne France*, París, 1910.

En la terminología de la época, lo opuesto a revalorización (*rehaussement* o

affaiblissement) es la desvalorización (*diminution* o *renforcement*). <<

[35] J. Law, *Considérations sur le commerce et sur l'argent*, página 493. <<

[36] *Ibid.*, pág. 500. <<

[37] *Ibid.*, pág. 501. <<

[38] *Ibid.*, pág. 499. <<

[39] Citamos a Melon según la edición Daire, cf. pág. 833 de esta edición. Es también la misma idea defendida hoy por Despaux en su obra *Les dévaluations monétaires dans l'Histoire*, 1936. Ed. Marcel Rivière. <<

[40] Cabe preguntarse si no fue d'Aguessau quien redactó estos considerandos, tanto es lo que se parecen sus argumentos a los que dio el canciller en sus *Considérations sur la Monnaie* redactadas en 1717-18, como lo prueba Harsin, pero que se publicaron en 1777 y en una fecha en que estos problemas no interesaban ya al público. <<

[41] Galiani, *op. cit.*, 263. Es lo que Caillaux llamó la «gran penitencia» en nuestros días. <<

[42] *Ibid.*, pág. 267. <<

[43] Hume, *Essays. On Money*, XXV. <<

[44] En *Considérations sur le commerce et sur l'argent*, 1705, página 493, y en 1715 en la *Mémoire sur les banques*, pág. 573. Ed. Daire. <<

[45] Harsin. *Doctrines monétaires et financières en France du XVI au XVIII siècles*, pág. 164. <<

[46] Dutot (ed. Daire), pág. 915. <<

[47] Harsin, tan seguro de lo que escribe, en general, comete, sin embargo, un error cuando dice en la pág. 159 de su libro que «el Banco tenía la facultad de hacer todas sus operaciones en una moneda de cuenta estable *por definición* (?)». Es precisamente lo contrario lo que es cierto, como lo enseña la cuenta del Banco real publicada por él en la pág. 303 de su libro. Al principio, Law presentó su proyecto como si se tratara de un nuevo Banco de Ámsterdam donde cada billete representaría un peso de oro determinado. Esto resulta claramente de la *Memoiré* de Law publicada por Harsin en el tomo II de sus *Œuvres complètes*, pág. 24, donde se dice que el director del Banco hará los billetes del Banco en *escudos de moneda metálica con el nombre de escudos de Rameo, to que querrá decir escudos de peso y título como en la actualidad, es decir, lo contrario de una moneda de cuenta*. Cuando el Banco fue transformado en Banco real, pudieron ser liberados en libras, pero los contemporáneos no se engañaron sobre la importancia de esta

transformación y Dutot explica las consecuencias de esto (págs. 915 y ss.). Dutot afirma que fue «contra el parecer de Law que se declaró al billete fijo e invariable», pero es absolutamente imposible creerle en este punto, tanto más que no fue el edicto de 1719 (como afirma Dutot) quien permitió liberar los billetes en libras, sino que esto se hizo cuando la transformación del Banco general en real. <<

[48] El economista inglés Postlethwayt afirma, a mediados del siglo XVIII, que sobre doscientos banqueros de París, todos, salvo cuatro, quebraron (Cf. Cantillon, ed. Higgs, pág. 370). <<

[49] *Considérations sur le commerce et sur l'argent* (Ed. Daire), página 554. <<

[50] La fórmula «el bien que hace el Banco aumentando la cantidad de moneda» viene constantemente en Law. Cf. *Mémoire sur les Banques*, págs. 559 y 560. Es una fórmula peligrosa que tomarán luego Smith y Ricardo. <<

[51] Law (Ed. Daire), pág. 507. <<

[52] Obra citada, pág. 493. <<

[53] *Mémoire pour prouver qu'une nouvelle Espèce de Monnaie peut être meilleure que l'or et l'argent* (1707) en *Œuvres complètes* publicadas por Harsin, V, I, pág. 195. Esta *Mémoire*, encontrada por Harsin en la biblioteca del Arsenal, no figura en la Ed. Daire. Cf. *Considérations sur le Commerce*, Ed. Daire, págs. 535 y 537. «Si se establece una moneda que no tenga ningún valor intrínseco o cuyo valor intrínseco sea tal que no se la quiera exportar nunca y cuya cantidad no estará nunca por bajo de la demanda en el país se llegará a la potencia y a la riqueza y ellas serán menos precarias...». «Ninguna nación tiene en estima la plata porque esta sea apreciada en los otros países, sino porque nada puede encontrarse tan seguro o cómodo. El comercio entre los pueblos se hace por intercambio de mercancías y si un comerciante exporta por menos valor de lo que él importa, se le da moneda en el extranjero por otro comerciante que importa por menor valor de lo que exporta. Si no debemos nada al exterior, *el comerciante que se proponía importar por un mayor valor de lo que ha exportado se encuentra restringido y no puede hacer más que una importación igual a su exportación*: es el objeto que se han propuesto alcanzar las leyes dictadas para regularizar el comercio». Así el retorno al trueque internacional (Law lo percibía muy bien) por ausencia de moneda internacional, reduce los intercambios, del mismo modo que el trueque entre particulares reduce las transacciones. En nuestros días hemos realizado este ideal por el hundimiento de las monedas. <<

[54] Ed. Daire, pág. 534. <<

[55] Esta frase es de 1720. Está en la tercera *Lettres sur le Nouveau Système des Finances*, en el cual Law defiende su sistema en plena derrota. Pero la precedente está en las *Considérations sur le Commerce* de 1705. Law se muestra siempre el mismo. <<

[56] Law, *Lettres sur le Nouveau Système des Monnaies* (Ed. Daire), página 675. <<

[57] En el tomo III de las *Œuvres complètes* de Law publicadas por Harsin y en la *Mémoire Justificatif*, titulado *Histoire des Finances pendant la Regence*, una serie de párrafos análogos a este. Cf. en particular, págs. 80, 91, 92, 365 y 366. Toda esta Memoria es de un interés fundamental. <<

[58] Vigne, *Histoire de la Banque a Lyon*, pág. 230. <<

[59] Ed. Daire, pág. 587. <<

[60] Montesquieu alude aquí a Francia por oposición a Inglaterra. <<

[61] Dühring, *Kritische Geschichte der Nationalökonomie*, pág. 94. <<

[62] Ver en la gran obra de Marión, *Histoire Financière de France depuis 1715*, todas las citas interesantes respecto a los asignados. <<

[63] Las dos Memorias dicen lo mismo en muchos puntos. La segunda es quizá la más interesante por los detalles que da Law sobre las especulaciones a las cuales dan lugar por parte del extranjero las revalorizaciones y las disminuciones de moneda. La disminución (es decir, la elevación de peso y que corresponden a lo que era en Francia el alza del franco en relación al dólar y la libra esterlina) supone compras de monedas francesas por los extranjeros para transformarlas en monedas extranjeras a un cambio más favorable. <<

[64] Es una idea absurda de Law que la moneda representativa, la de papel, circulará más aprisa que la moneda metálica. Cantillon será su contradictor y los adversarios de Law —en particular el banquero Hensch— se lo dirán ante el Regente. Cf. sobre estos puntos la introducción de Harsin a las obras de Law. <<

[65] Ed. Daire, pág. 607. <<

[66] El descubrimiento y la publicación por Harsin, de la importante Memoria sobre las *Finances de la Regence* que constituye el tomo III de las *Œuvres complètes* de Law, confirma enteramente lo que nosotros decimos en el texto. Cf. en particular el párrafo de la pág. 378 que empieza así: «El objeto del sistema no se detenía en el establecimiento de un crédito moderado que hiciera marchar los negocios y el comercio. En Francia era necesaria la aparición de un crédito muy extendido», etc. <<

[67] Ed. Daire, págs. 673 a 675. <<

[68] Galiani, pág. 319, ed. 1750. <<

[69] La obra de Cantillon, *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, fue escrita entre 1730 y 1734, publicada por primera vez en francés en 1755 y traducida en inglés por primera vez por Henry Higgs, en el año 1931. Esta fecha es significativa. Han sido necesarios dos siglos para que llegara a los ingleses la obra de un compatriota eminente. Es según la traducción de Higgs publicada con el texto francés (Macmillan. 1931) que

nosotros haremos aquí las citas y es de Higgs de quien tomaremos los detalles biográficos mencionados en nuestro texto. Sobre la historia del descubrimiento del libro de Cantillon en 1880, y sobre el entusiasmo despertado por su lectura en Jevons, se encontrarán los detalles necesarios en la edición de Higgs, conocedor emérito y penetrante de todo cuanto concierne a los Fisiócratas y a la literatura económica del siglo XVIII; es un guía que, igual que Habsin para Law, dispensa de cualquier otra citación bibliográfica. <<

[70] Había especulado, si no con el dinero, por lo menos con las acciones de los otros y prestaba sobre las acciones del sistema previendo su baja. Vendía las acciones que se le entregaban en garantía (operación incorrecta) y transfería al extranjero su producto. Terminada la operación, compraba en el mercado y a bajo precio para devolverlas al prestatario; exigía el reembolso de su préstamo, y la moneda, habiendo disminuido en el intervalo, las libras prestadas le eran devueltas en mayor número de escudos. Especulaba, pues, a la baja con las acciones y a la alza con la moneda. Cf. Higgs, pág. 369. <<

[71] Cantillon (Ed. Higgs), pág. 308. <<

[72] *Ibid.*, pág. 310. <<

[73] Cantillon, pág. 311. <<

[74] Cf. su conversación con Law citada en el libro de Higgs, página 336. <<

[75] *Ibid.*, pág. 299. <<

[76] *Ibid.*, pág. 298 a 300. <<

[77] «Hacer frente; es hacer frente a las demandas de reembolso». <<

[78] Cantillon, pág. 302. <<

[79] *Ibid.*, pág. 302. <<

[80] *Ibid.*, págs. 310. <<

[81] Cantillon, págs. 318-319. <<

[82] *Ibid.*, pág. 304. <<

[83] Cantillon, págs. 318. <<

[84] *Ibid.*, pág. 314. En otra parte (pág. 160) escribe: «Ya he hecho observar que una aceleración o una mayor velocidad de circulación del dinero del trueque vale tanto como un aumento de dinero efectivo *hasta un cierto grado*». El lector observará esta restricción sobre la cual volveremos de nuevo (infra, pág. 97). <<

[*] Cantillon se refiere a la plata como metal precioso que entonces circulaba en Francia. (*N. del T.*). <<

[85] Cf. para este todo el párrafo del capítulo III de su libro, donde indica que a falta de billetes de Banco los pagos se harán sea en letras de cambio, sea por «transferencia de títulos de un negociante a otro en los libros del banquero» y donde asimila los billetes del Banco de Ámsterdam a sus depósitos. <<

[86] Higgs, pág. 304. <<

[87] Macleod, *Theory and practice of Banking*, tomo I, pág. 830. «El estudiante debe observar cuidadosamente que en términos bancarios un depósito y una emisión de billetes son la misma cosa». <<

[88] La lista de estos métodos es la misma que hoy daríamos. Es decir: explotación de minas, balanza favorable de comercio, subsidios del extranjero, gastos de turistas y embajadores, transferencia de patrimonios (tal como los provocados por las persecuciones religiosas), empréstitos al extranjero y, en fin, los tributos impuestos por la violencia. Sobre estos puntos, Cantillon expone opiniones que se hubieran podido meditar al día siguiente de la guerra del 1914-18. «Los tributos, dice, conducen a los Estados a la decadencia» (pág. 194). «En cuanto a los empréstitos exteriores, son un juego de artificio y llega lo más a menudo que los Estados que están encargados de estos empréstitos y por los que han pagado varios años de elevados intereses caen a la larga en la bancarrota por la impotencia de pagar los capitales» (página 192); el siglo XVIII hacía ya las experiencias que el siglo XIX ha conocido; pero a las cuales el XX debía darle después de la guerra del 1914-18 una amplitud desconocida hasta entonces. <<

[89] Cantillon, pág. 291. <<

[90] *Ibid.*, pág. 292. <<

[91] *Ibid.*, pág. 296. En este capítulo, que merece una lectura atenta, Cantillon muestra cómo gracias al *anuncio muy anticipado* de las disminuciones monetarias por el Gobierno, los efectos de tal disminución no eran siempre los que se hubieran producido sin este espacio de tiempo; al principio estas disminuciones provocaban a veces un encarecimiento de los productos en lugar de la baja esperada y esta no se produjo sino mucho más tarde. Inversamente, reconoce (como ya lo hizo Hume) que los aumentos no hacen siempre subir los precios en proporción a lo que hubiera podido parecer racional; Cantillon explica esto por una reducción de la circulación debida a la «disminución» anterior: «Si se me dice que lo que costaba veinte libras o cinco onzas de plata antes de las disminuciones indicadas no cuesta ni siquiera cuatro onzas o veinte libras de nueva fabricación, cuando se produzca el aumento, *convendré en esto*, sin separarme de mis principios porque hay menos dinero en circulación del que había antes de la disminución» (pág. 296). El argumento puramente lógico que hombres como d'Aguesseau aplicaban a estas materias, estaba visiblemente contradicho por los hechos, y Cantillon, hombre de observación y de experiencia, busca el mecanismo real más que el mecanismo lógico, pero irreal. Este mecanismo, Cantillon lo

encuentra en una aplicación de la teoría cuantitativa. <<

[⁹²] Cantillon, cap. *Des Changes et de leur Nature*, tomo III, capítulo II, pág. 244. <<

[⁹³] *Port-Royal*, libro II, cap. V, nota. <<

[⁹⁴] Hume, *Essays. On the Balance of trade*, XXVII. <<

[⁹⁵] *Ibid.* Gracias al atesoramiento «las mercancías y el trabajo son en Francia más baratos que en otras naciones que no tienen ni la mitad de oro y de plata que ella». <<

[⁹⁶] Cantillon, pág. 310. <<

[⁹⁷] Cf. sobre esto los estudios de H. See publicados en las *Mémoires et Documents pour servir a l'Histoire du Commerce et de l'Industrie en France*, 10 serie, págs. 61 a 128. <<

[⁹⁸] Smith, tomo I, pág. 280. Citamos a Smith siempre según la interesante edición de Edwin Cannan en 1904. <<

[⁹⁹] Contrariamente, como veremos luego, a la doctrina de Ricardo. <<

[¹⁰⁰] Smith, tomo II, pág. 303. <<

[¹⁰¹] Como lo muestra el párrafo que sigue. <<

[¹⁰²] Smith, tomo I, p. 403. <<

[¹⁰³] Smith, tomo I, pág. 275. <<

[¹⁰⁴] Smith, tomo I, pág. 276. <<

[¹⁰⁵] Cf. todavía tomo I, pág. 283: «Todo el papel moneda de todas las categorías que pueden circular fácilmente por un país cualquiera, no puede nunca exceder el valor del oro y de la plata que reemplaza o que (suponiendo el mismo comercio) circularía si el papel moneda no existiera. Si, por ejemplo, el billete de 20 chelines es la más pequeña unidad monetaria que circula en Escocia, la totalidad de esta moneda que circula no puede sobrepasar la suma de oro y de plata que sería necesaria para negociar los intercambios anuales de un valor de 20 chelines y por encima de esta cifra, negociados en el país. Si ocurre que el papel sobrepasa esta suma, como el excedente no podría ser exportado ni empleado en la circulación del país, volvería inmediatamente a los Bancos para ser cambiado por oro y plata. Muchas gentes se apercibirían inmediatamente de que tenían más cantidad de este papel del que necesitarían para sus negocios en Escocia misma y como no podrían exportarlo exigirían de los Bancos el pago inmediato. Una vez convertido este papel superfluo en oro o plata, encontraría inmediatamente empleo en el extranjero, lo que hubiera sido imposible bajo la forma de papel. Sobre los Bancos habría, pues, un *run* por

todo este papel superfluo y si estos daban muestras de lentitud o resistencia en el pago, la alarma que se suscitaría provocaría en seguida una mayor extensión de este movimiento».
<<

[106] Smith, tomo I, pág. 279. <<

[107] Smith, tomo I, pág. 304. <<

[108] Thornton, *An Inquiry...*, pág. 203. <<

[109] Smith, tomo I, pág. 274. <<

[110] El eminente economista americano Sprague la crítica como nosotros en el artículo *Banknote* de la *Encyclopédie des Sciences Sociales*. <<

[111] Cf. para la expresión de esta idea el párrafo de Smith, tomo I, página 27. <<

[112] Smith, tomo I, págs. 307 a 311. Las emisiones coloniales han sido estudiadas a fondo y de una manera muy interesante en un artículo de Mr. Curtis Nettle publicado en 1934, en la revista *Economic History* (suplemento del *Economic Journal*). El autor, hablando de las diferentes interpretaciones de Smith y de Ricardo respecto a la depreciación de los papeles moneda, tiene una tendencia a dar la razón a Ricardo (cf. pág. 54). Su argumento es que muchos de estos papeles monedas se han mantenido a la par en tanto que su emisión no ha sido superabundante. El autor se apresura, por otra parte, a señalar más justamente que hay una relación estrecha entre el exceso de emisión y la disminución de la seguridad del papel, de modo que la tesis de Smith por este rodeo podría resultar cierta. Otros escritores americanos (Ely y Laughlin) se inclinan, por el contrario, en favor de los puntos de vista de Smith. La verdad es que a partir del día en que un papel es inconvertible y de que su valor depende de la apreciación de aquellos que lo demandan o le ofrecen, todo puede llegar: incluso que su valor suba por encima de la par. Tooke lo remarcó muy bien. <<

[113] Smith, tomo I, pág. 307. <<

[114] Smith, pág. 307. «Como la cantidad de oro y plata que es retirada de la circulación es siempre igual a la cantidad de papel que se añade, el papel moneda no aumenta la cantidad total de la circulación». <<

[115] J. B. Say y Sismondi se limitan a copiar a Smith. <<

[116] *Mémoires*, tomo I, pág. 15. <<

[117] *Mémoires*, tomo I, pág. 3. <<

[118] *Ibid.*, pág. 187. <<

[119] *Ibid.* <<

[120] Reproducida en las *Mémoires*, tomo I, págs. 293 y ss., y en apéndice en el mismo volumen. Es en esta nota, mucho más que en la nota llamada del Havre, que se encuentra lo más notable de sus ideas. <<

[121] La nota del Havre está resumida en el tercer volumen de las *Mémoires*, págs. 144 y ss. Su texto exacto fue publicado por Wolowski en su obra sobre los Bancos de emisión. Esta nota fue tan del agrado de Napoleón que este pensó en imprimirla, pero se limitó después a enviarla a los regentes del Banco, que, si hemos de creer a Mollien, no entendieron gran cosa de ella. «La mayor parte de ellos —dice Mollien (tomo III, pág. 157) —, después de declarar que la regencia no tenía que responder a tales cuestiones sin haber deliberado detenidamente, deliberó, en efecto, durante mucho tiempo y terminó por no responder». <<

[122] Es significativo de las costumbres del tiempo que Mollien haya tenido que explicar al presidente de la regencia del Banco, Mr. Perregaux, que los accionistas no debían tener derecho a hacerse descontar con sólo dos firmas. *Mémoires*, tomo I, págs. 341 y ss. <<

[123] Tomo I, pág. 463. <<

[124] Tomo II, pág. 46. <<

[125] Mollien ataca aquí la doctrina del gobernador del Banco Cretet, quien veía en la igualdad del encaje y de la emisión ¡el objeto a perseguir! <<

[126] Mollien, *Mémoires*, tomo I, págs. 419 y 421. <<

[127] Mollien, *Mémoires*, tomo III, págs. 145 y ss. <<

[128] *Mémoires*, III, 145. <<

[129] Tomo III, pág. 139. <<

[130] Como la moneda no es, en efecto, por todas partes más que un medio, un instrumento entre la producción y el consumo, encuentra siempre su límite en el de su empleo. Es así que su necesidad misma es su mejor título y esto no se aplica tan sólo a la moneda que crea un Banco de descuento a precio barato: la misma condición es impuesta a la moneda real, es decir, a los metales preciosos fabricados en forma de moneda con la sola diferencia que si esta especie de moneda es de buena ley, su superabundancia no hace perder al excedente más que su oficio en la circulación; pero encuentra su valor volviendo al estado de metal simple salvo el precio de la mano de obra que la había transformado en moneda... La superabundancia de los billetes de Banco, como de toda moneda de confianza, tiene otras consecuencias graves, como lo han probado los asignados. «*Signum numerarium (quale sit) non alias mensuram, propriam habet quam in rebus numerandis ad*

transmissionem» (*Mémoires*, III, 152). <<

[1] K. Wicksell, *Interest and Prices*, Londres, 1936, pág. 194. Este libro es la traducción inglesa de la primera obra del autor, *Geldzins und Güterpreis*, publicada en 1898. <<

[2] Ya señalaremos estas vacilaciones en los capítulos VIII y IX. <<

[3] Citado por Irving Fisher, *Purchasing Power of Money*, página 347, nota. <<

[4] Simiand, en *Annales Sociologiques*, París, 1934. <<

[5] La idea de que el valor de los metales preciosos tiene un carácter fiduciario es, en efecto, muy vieja. A. Wagner, en su primera y mejor obra, *Beiträge zur Lehre von den Banken*, Leipzig, 1857, pág. 38, hace notar que el empleo del oro reposa en parte sobre la confianza que se tiene en que servirá siempre como medio de compra y añade: «Hay, pues, razón al decir que cada empleo de moneda y, por consiguiente, *también de moneda metálica*, supone, contrariamente al trueque, un cierto desarrollo de la confianza pública y que, por consiguiente, *cada moneda reposa, en parte, sobre el crédito*». La misma idea se encuentra más tarde en Macleod.

Marshall, en 1899, ante la *Committee on Indian Currency* (cf. *Official Papers*, A. Marschall, pág. 269), buscando establecer en la concepción de la moneda los puntos sobre los cuales hay acuerdo entre los economistas, declara: «Creo estamos de acuerdo en admitir *que hay algo de fiduciario* en el valor del oro y de la plata; es decir, que su valor depende en parte de la confianza con la que de una manera general las gentes cuentan sobre el mantenimiento o la extensión de la demanda monetaria de que son objeto». <<

[6] Turgot: «La plata y el oro son dos mercancías como las otras y menos preciosas que muchas otras, ya que no son de ningún uso para las verdaderas necesidades de la vida». *Réflexions*, pág. 30.

Thornton: «Hume ha señalado que la necesidad de moneda no puede nunca afectar a un Estado en sus *transacciones interiores*, ya que los hombres y los bienes son las verdaderas fuerzas de toda comunidad» (*Essai XXV Monnaie*). Hubiera podido añadir: que la necesidad de moneda no puede nunca afectar un Estado en sus *transacciones con los países extranjeros*, con la condición de poseer cantidad suficiente las mercancías y alimentos solicitados en el exterior y que pueda revenderlos a un precio en moneda, inferior al que los artículos extranjeros similares pueden ser ofrecidos. El poder de fabricar a bajo precio tiene mucho más valor que un *stock* de moneda por importante que sea (*An Enquiry...*, pág. 318).

Smith: «Sería demasiado ridículo tomarse seriamente la pena de probar que la riqueza no consiste en la moneda, o en el oro o la plata, sino en lo que la moneda puede comprar y que esta no tiene más valor que por su poder de compra. Sin duda la moneda constituye siempre una parte del capital nacional, pero ya hemos demostrado que no representa más que una pequeña parte y siempre la menos productiva» (libro IV, cap. I). <<

[7] «La moneda teniendo principalmente *un valor ficticio*, la menor o mayor abundancia de esta no tiene importancia si la consideramos dentro de la misma nación». Hume, *Essays XXVI. Of Interest*. <<

[8] *Esprit des Lois* I, XXI, cap. XXII. <<

[9] Citado por Ricardo, *High Price of Bullion*, pág. 16. El párrafo se encuentra en el libro I, cap. XI, parte 2.^a de la *Riqueza de las Naciones* (Ed. Cannan, pág. 174). Algunas páginas más allá, Smith proclama, por otra parte, que los metales preciosos son muy *útiles*; más que cualquier otro metal. No es esta la única contradicción que tiene Smith en las páginas sobre la moneda y que ha dispersado en las cuatro partes de su libro. <<

[10] *Réflexions*, § XLVIII. <<

[11] *Essai XXVII*, pág. 130. <<

[12] Citado por Thornton, pág. 262. <<

[13] Cantillon, pág. 112. <<

[14] Cf. más lejos, cap. IV. <<

[15] Cap. IV, libro II. <<

[16] Turgot. *Œuvres* (ed. Schelle), tomo II, pág. 636, escribe a propósito de una Memoria de Praslin: «Yo diré que el autor se equivoca mucho no considerando la plata más que como un *gaje convencional de las riquezas*. No es, de ningún modo, en virtud de *una convención* que la plata se cambia contra todos los otros valores: es porque es en sí misma un objeto del comercio, una riqueza; porque tiene un valor y que todo valor se intercambia en el comercio contra un valor igual». En las *Réflexions* (§ 43) escribe: «Los metales preciosos no son como muchas gentes los imaginan, signos del valor, sino que ellos mismos tienen un valor. Si ellos son susceptibles de ser figura y gaje de otros valores, esta propiedad les es común con todos los otros objetos que tienen un valor en el comercio». Esta frase estaba dirigida, parece, contra Montesquieu. <<

[17] Para estas dos reformas, sobre todo sobre la primera, se encontrarán detalles precisos en Andreades, *Historia del Banco de Inglaterra*. Fue discutida por Law, que, siempre deflacionista, la aprueba y critica vivamente a Lowndes, el funcionario de la Tesorería que hubiera querido que, por el contrario, se hubiera reducido el peso del chelín al nivel del que el uso le había dado. Cantillon, por su parte, recuerda una conversación con Newton respecto a una reforma subsiguiente, en la que Cantillon hubiera preferido que se siguiese el precio del mercado. <<

[18] Cantillon, pág. 296. Ya hemos citado este párrafo en la pág. 55. y ss. y tomo II, pág. 77. <<

[19] Sobre este punto: *Mémoires*, de Mollien, tomo III, págs. 458 <<

[20] *Mémoires*, de Caulaincourt, tomo I, pág. 302. <<

[21] Libro II, cap. I, pág. 96. <<

[22] Libro I, cap. IV, pág. 68. No olvidemos, no obstante, que en la pág. 147, cap. IV, del libro II, Galiani dice que «la moneda no es la riqueza sino su imagen y el instrumento que la hace circular, circulación gracias a la cual si ocurre algunas veces que la riqueza aumenta, ocurre con más frecuencia que *parece* aumentar sin que esto sea verdad». <<

[23] Es este el carácter que C. Menger señalara como fundamental para una moneda. <<

[24] Libro I, cap. II, págs. 37 y 38. <<

[25] *La Monnaie*, pág. 115. <<

[26] Cf. Paul Harsin, *Les doctrines monétaires et financières en France aux XVI et XVII siècles*, París, 1925. <<

[27] Cantillon, pág. 160. <<

[28] *Riqueza de las Naciones*, Ed. Cannan, tomo I, pág. 191. <<

[29] *L'Esprit des Lois*, libro XXII, cap. VIII. <<

[30] Smith, tomo I, pág. 188: «La cantidad de metales preciosos puede aumentar en todos los países por dos razones diferentes: primero, por la abundancia mayor de minas productoras; segundo, por el aumento de riqueza de los habitantes, gracias al aumento del producto de su trabajo anual. La primera de estas causas está sin duda necesariamente ligada a la disminución del valor de los metales preciosos, pero este no es el caso de la segunda». <<

[31] Melon, citado por Harsin, pág. 242. «La carestía ocasionada por el aumento de monedas metálicas es una carestía general que lleva sobre todo lo que entra en el comercio: artículos, mercancías, coches, jornada obrera, etc., por el principio establecido de que el dinero es la común medida de todo y que no hay motivo para cambiar esta medida por una mercancía o un coche... La cantidad de oro y plata traída a Europa desde el descubrimiento de América, hubiera sido capaz de producir los mismos efectos independientemente del numerario, si el prodigioso aumento del comercio no hubiera aumentado la necesidad del gaje de los intercambios proporcionalmente a la cantidad de países transformados en comerciantes». <<

[32] Thornton, loc. cit., pág. 306. <<

[³³] Cantillon, pág. 130. <<

[³⁴] Galiani, libro IV, cap. I. <<

[³⁵] *Ibid.*, pág. 278. <<

[³⁶] L. Say, *Traité*, 6.^a ed., París, 1841, tomo I, pág. 150. Citado por Holtrop, *Supplement Historique de l'Économic Journal*, 1929, pág. 150. <<

[³⁷] A decir verdad, cuando Verri habla del aumento de la circulación que resulta del aumento de moneda, entiende por esto *la actividad más grande de los negocios*, la cual comporta un paso más rápido de la moneda de mano en mano, así como operaciones de crédito más frecuentes. Lo que él llama, pues, mayor rapidez de circulación, es, pues, un resultado y no una causa de la circulación mayor de las mercancías debida a su vez al alza de precios. Verri concluye que este aumento de la circulación tiene por consecuencia una tendencia no al *alza*, sino a la *baja* de precios, como él había ya llegado a la conclusión que el acrecentamiento del crédito tiende a hacer bajar y no a hacer subir el precio de las mercancías. Lo que él llama rapidez más grande de la circulación se confunde, pues, con lo que otros llaman aumento de la producción, que es un fenómeno completamente diferente del que resulta de la huida ante la moneda provocada por el papel moneda de la cual hablamos en el texto. Tenemos aquí una manifestación de los equívocos a los cuales la expresión «velocidad de circulación» ha dado lugar desde el principio y que en la hora actual no están completamente disipados. He aquí el párrafo de Verri al que hacemos alusión:

«Las reflexiones que hemos hecho hasta aquí nos llevan a la conclusión de que el aumento de la mercancía universal (la moneda) y de sus representaciones es siempre un bien para el Estado cuando la circulación aumenta proporcionalmente, ya que los vendedores aumentan a medida que aumentan los compradores, lo que hace multiplicar la reproducción anual.

»Para tener una idea todavía más precisa de esta verdad, es conveniente pensar que cada vendedor, buscando retirar una suma determinada de sus ventas diarias, podrá contentarse con un porcentaje de ganancias menor sobre cada venta individual, a medida que el número de sus ventas aumente (pág. 155). El aumento solo y aislado de la moneda tiende a hacer los precios más caros. La circulación, cuanto más rápida, tiende a disminuir los precios. Estas dos cantidades, según que se combinen, pueden aumentar o disminuir o dejar inmóvil el precio de las cosas». *Meditazioni sulla Economia politica*, 1771 (traducción francesa en 1773, Lausana, y en alemán, Dresde, 1774), págs. 163 y 164. Citamos de la edición de Custodi, *Scrittori classici italiani di Economia Politica*, tomo XV, Milán, 1804. El conde Verri era funcionario del Gobierno austríaco en Lombardía y estuvo asociado a todas las reformas administrativas de esta época. Su nombre es conocido sobre todo por el establecimiento de la primera balanza de comercio que se haya redactado: la del Estado de Milán. Esta balanza de comercio ha sido publicada de nuevo por Luigi Einaudi, con el título *Bilanci del commercio dello Stato di Milano*, Turín, Ed. *Riforma Sociale*, 1932.

<<^[38] Cantillon, pág. 180. <<

^[39] Cf. *Purchasing Power of Money*, págs. 13 y 453. <<

^[40] Citado por Thornton, pág. 311. <<

^[41] Thornton, pág. 277. <<

^[42] El último historiador de los precios en el siglo XVIII, Labrousse, que, por otra parte, se abstiene de buscar el origen de esta alza de precios que considera como un «dato», comprueba para el trigo un alza de ochenta y cuatro años y que va de 1734 a 1817; el período más largo conocido en la historia para el alza del trigo (Labrousse, *Esquisse du Mouvement des Prix et des Revenus en France au XVIII siècle*, París, año 1933). La obra de Labrousse es un monumento de erudición y se encontrará en ella información inigualable sobre este problema. <<

^[43] Véase mi estudio sobre *L'Épargne en Essais Économiques et Monétaires*, 1933. <<

^[44] Locke, *Some Considerations*, etc. Londres, 1696, págs. 6, 10, 11 y 81. <<

^[45] *Considérations sur le Numéraire*, págs. 475 y 479. <<

^[46] *Esprit des Lois*, libro XXII, cap. VI. <<

^[47] *Mémoires sur les Prêts d'Argent*, págs. 30 y 39, y *Réflexions*, página 69. <<

^[48] Cantillon, pág. 212. ¡Dos siglos más tarde, en 1926, Nueva York ha presentado los mismos fenómenos! <<

^[49] «... El dinero que se lleva al mercado no es para ser prestado: es el dinero puesto en reserva, son los capitales acumulados los que se prestan y lejos de que el aumento del dinero en el mercado o la baja de su precio vis a vis de las mercancías en el comercio ordinario, traiga infaliblemente y por una ligazón inmediata la baja del interés del dinero, puede ocurrir al contrario que la misma causa que aumenta la cantidad de dinero en el mercado y que aumenta el precio de las otras mercancías rebajando el precio del dinero, sea precisamente la que aumenta el alquiler de este o la tasa del interés» (*Réflexions*, LXXVII). A este texto hay que añadir la curiosa nota que Dupont de Nemour ha puesto a este párrafo, donde se señala muy claramente que el ahorro es un «gasto». <<

^[50] Turgot, *Réflexions*, último capítulo, y Smith, tomo I, pág. 334. <<

^[51] Cantillon, pág. 210. <<

^[52] Cf. Turgot, *Réflexions*, pág. 72. <<

[53] Cantillon, pág, 214. <<

[54] Discutiremos en el capítulo VI la importancia respectiva de estos dos factores. <<

[55] Se podrá decir siempre, como lo ha hecho J. Stuart Mill, que cuando la moneda se presenta *a la vez* sobre el mercado monetario y en la circulación, el efecto del alza que proviene de esta está compensado por el efecto de la baja procedente de aquel. Pero habría que demostrarlo por *loe hechos*. Hasta aquí la compensación no ha tenido lugar en los grandes períodos de gran producción de oro, lo que no quiere decir que no puede tener lugar en ciertas circunstancias. El razonamiento lógico no es suficiente cuando conviene medir la influencia contradictoria de dos factores económicos. <<

[56] Fisher, *The Rate of interest*, apéndice V. <<

[57] Adam Smith, tomo I, pág. 337. <<

^[1] En su libro *Currency and Credit*, traducción francesa de Gausel y Leonardo Rist (Librería *Recueil Sirey*, 1935). <<

^[2] No entraremos en la discusión de los hechos sobre los cuales está basada toda la doctrina del *Bullion Committee*. En el curso de los últimos años se han publicado excelentes trabajos sobre todos los puntos controvertidos. La acción respectiva de las finanzas gubernamentales, de las emisiones, de los Bancos privados, de los Bancos de provincia, de la situación monetaria continental sobre la emisión del papel moneda; los precios y los cambios en Inglaterra durante el período del curso forzoso, ha sido estudiado de la manera más instructiva por Mr. James Angell en su *Theory of International Prices* (Harvard University Press, 1926) y en particular por Hawtrey en el apéndice II de su libro citado más arriba y en fin en el libro de Andreades sobre el Banco de Inglaterra. Nos limitaremos a referirnos a estos libros. En los dos primeros han sido reunidas en cuadros significativos y comparativos todas las cifras más importantes. Se encontrará en estas obras una bibliografía completa de los trabajos de detalle en los cuales las obras de estos autores se han apoyado. El alza de precios parece haber sido debida ante todo a los gastos de los Gobiernos y a las emisiones de los Bancos de provincias; las fluctuaciones de los cambios han sido fuertemente influenciados por las subvenciones pagadas por el Gobierno inglés a los Gobiernos aliados. La famosa «caballería de San Jorge» costó a la Gran Bretaña la estabilidad de la libra y las necesidades del oro del Continente jugaron también un papel. En la reedición del *Bullion Report* debida a Cannan (*The Paper Pound of 1797-1821*), 1.^a ed., Londres, 1919, se encontrará un cuadro de los precios, de las emisiones de papel, de los presupuestos, del montante de los descuentos del Banco de Inglaterra, etc., desde 1797 a 1821. En fin, también se leerá con interés la parte dedicada a este asunto de la *History of Prices* de Tooke. <<

^[3] Thornton, *An Inquiry*, etc., págs. 61 y siguientes. No obstante, Thornton exagera. Que, en efecto, la suspensión en 1797 de los pagos del Banco de Inglaterra fuera motivada por los gastos exagerados del Estado y por sus empréstitos al Banco, es un punto sobre el cual los historiadores que han estudiado mejor este período están de acuerdo, aunque Thornton lo discute vivamente atribuyendo la baja del cambio a los temores irrazonables del Continente. En esto coincide con Ricardo en sus *Proposals* y en su *Political Economy*, pág. 346 (cf. Andreades, *History of the Bank of England*); Hawtrey, *Currency and Credit*, y Cannan, *The Paper Pound*. En cuatro años (de 1793 a 1797) el Banco había avanzado al Gobierno cerca de 10 millones de libras esterlinas (Andreades, pág. 190). Su inquietud ante el drenaje de oro hacia el extranjero (debido en parte parece a los subsidios a los Gobiernos aliados) y ante la crisis que empezaba, empujó al Banco hasta llegar a contingentar sus descuentos. Se sabe que el alza del tipo de interés por encima del 5 por 100 le estaba prohibido en esta época por las leyes sobre la usura. Esta restricción de los descuentos tuvo por efecto aumentar demandas de oro al Banco. El público (y en particular los Bancos de provincias) querían cubrirse contra una falta eventual de moneda metálica. El 25 de febrero de 1797, el Banco, que tenía una circulación eventual de 8.640.000 libras esterlinas y una reserva oro de 1.272.000 libras, pidió al Gobierno la autorización de suspender sus pagos en moneda metálica. La ley definitiva que regaló la situación fue la de 3 de mayo de 1797 (*Bank Restriction Act*). Esta misma ley limitaba a 600.000 libras la cifra de los anticipos que el Banco podía hacer al Gobierno, pero no daba expresamente curso legal al billete. A partir de la suspensión, por el contrario, el Gobierno inglés —ya que Pitt se había

convencido de su error y temía el sistema de los asignados— estuvo notablemente moderado en los anticipos que pidió al Banco. Estos anticipos, hasta 1810 —como Tooke ha demostrado— no pasaron nunca de 4 ó 5 millones de libras (cf. Andreades, pág. 209). Por el contrario, lo que aumentó rápidamente fueron los anticipos comerciales del Banco. <<

[4] Desde el principio de la guerra en 1793, el Gobierno emitió empréstitos cada año y «consolidó» en frecuentes intervalos las letras de Tesorería y de la Marina de modo que la deuda de 238 millones de libras en 1793, alcanzaba a 1000 millones en 1816. Cf. Hollander, *David Ricardo*, pág. 17. La obra de Hollander, publicada en la colección *Johns Hopkins*, es de 1910. <<

[*] Hoy Lord Keynes (*N. del T.*). <<

[5] Para el análisis de los libros de Boyd, de Lord King, de Lord Liverpool y otros, me remito a la excelente obra de Andreades y a la de Angell, citadas más arriba, así como a la de Jacob Hollander, *David Ricardo*, Baltimore, 1910. <<

[6] Estas tres cartas han sido publicadas por la Universidad de Harvard, 1903. <<

[7] El conjunto de estos folletos ha sido publicado por Mr. Gonner en 1926 (Bell y Son), bajo el título de *Economic Essays by David Ricardo*, Es de acuerdo con esta edición que nosotros citamos. <<

[8] Marshall, «Declaración ante el Comité sobre moneda de la India, 1899». *Official Papers by Alfred Marshall*. Londres, 1926, pág. 269. <<

[9] Recordemos aquí algunas de sus fórmulas más llamativas: «Aunque el papel moneda no tenga valor intrínseco, la limitación de su cantidad puede darle el mismo valor de cambio que a una moneda metálica de la misma denominación. Según el mismo principio, es decir, por una limitación de su cantidad, una moneda usada podría circular por su pleno valor y no por el valor correspondiente a la cantidad real del metal que contiene...». «En la emisión del papel moneda la cuestión sobre la cual hay que insistir más es sobre las consecuencias que se derivan del principio de la limitación de la cantidad...». «No es necesario que un papel moneda sea reembolsable en moneda metálica para asegurar su valor, sino que es suficiente que su cantidad esté regulada de conformidad al valor del metal que sirve de patrón...». «El doctor Smith parece haber olvidado sus propios principios en el argumento que ha dado sobre la moneda colonial. En lugar de atribuir la depreciación de este papel a su exagerada abundancia, se pregunta si suponiendo que el crédito de la colonia se mantuviera inalterable, ¿cien libras pagaderas a los quince años tendrían el mismo valor que cien libras pagaderas inmediatamente? Yo respondo que sí, si la cantidad de papel no era demasiado abundante...». «La experiencia demuestra, no obstante, que ni un Estado ni un Banco no han tenido jamás el poder ilimitado de emitir papel moneda sin abusar de este poder; he aquí por qué en todos los Estados la emisión del papel moneda debe ser sometida a un cierto control; y ningún control no podrá adaptarse de una manera tan estricta como la obligación para los que emiten papel de reembolsar sus

billetes sea en moneda metálica, sea en lingotes» (*Principles of Political Economics*, cap. XXVII, §§ 125 y 126).

Así, y esta es la única concesión que él hace a sus adversarios. La debilidad de los gobiernos es la única razón que justifica la obligación de la convertibilidad del billete. ¡Nunca la confusión entre el billete de Banco y la moneda ha sido más completa! <<

[10] *High Price*. Apéndice. <<

[11] Ricardo, *ibíd.* <<

[12] *Respuesta a Bosanquet*, § 21. <<

[13] Cf. en particular las *Proposals*, etc., § 4. <<

[14] También Cassel en su *Theoretische Sozialökonomie* (pág. 346): «Desde el instante en que el Banco queda desligado de su obligación de pagar sus billetes en oro, los billetes de Banco se transforman en moneda verdadera y el país tiene entonces un sistema de papel moneda; los billetes no convertibles que valen en este sistema como medio legal de pago, tienen curso forzoso. Tales billetes de Banco no representan más créditos de moneda, sino que son ellos mismos moneda. Se debe, no obstante, señalar a este respecto que todo el tiempo en que una vuelta a los pagos en moneda metálica está en perspectiva, los billetes conservan, por así decirlo, un carácter latente de créditos monetarios». <<

[15] «En este momento la moneda de oro no es más que una mercancía y los billetes de Banco un patrón (*standard*) de los valores» y que «el oro no sea ya de hecho el patrón por el cual nuestra moneda esté controlada, es una verdad» (Ricardo, *Economic Essays*, págs. 25 y 148). <<

[16] Sería, no obstante, exagerado decir que Ricardo ha ignorado completamente el papel que puede jugar la demanda monetaria. Lo ha recordado en ciertas circunstancias para indicar, por ejemplo, que en ausencia de acuñación libre de los lingotes la moneda acuñada en razón de las necesidades aumentadas tomaría un valor superior a la del lingote del mismo peso y título. Cf. el párrafo de la *Proposición para una Moneda segura y barata*. Pero Ricardo olvida voluntariamente las circunstancias que no convienen a su argumentación del momento.

Por otra parte no hay que olvidar nunca que la demanda de moneda no es sino la inversa de la rapidez de circulación, como lo ha demostrado muy bien más tarde Wicksell.

Por este punto podría decirse que Ricardo lo ha tenido en cuenta, ¡pero en tan poco!
<<

[17] «El Parlamento —escribe—, impidiendo al Banco de Inglaterra pagar en moneda metálica, ha permitido a los dirigentes de este establecimiento aumentar o disminuir a placer la cantidad total de sus billetes; y habiendo sido suprimido el freno que existía antes

contra una emisión exagerada, estos dirigentes han adquirido el poder de aumentar o disminuir el valor del papel moneda» (Ricardo, *Economic Essays*, § 11, pág. 21). <<

[18] *Proposals*, § 2, y cf. también *High Price*, § 34. <<

[19] Ricardo, *Economic Essays*, § 11, pág. 21. En otra parte escribe: «Podemos entonces concluir correctamente que esta diferencia en el valor relativo o, en otros términos, que esta depreciación en el valor actual de los billetes de Banco ha sido provocada por la cantidad demasiado abundante de billetes que el Banco ha puesto, en circulación. La misma causa que ha provocado una depreciación del 15 al 20 por 100 de los billetes de Banco por relación al oro puede llevar esta depreciación al 60 por 100. No hay límite a la depreciación que pueda venir de una cantidad de papel que aumentará sin cesar».

«No hay papel moneda en circulación más que en la cantidad estrictamente necesaria a nuestras necesidades. Cada aumento de su cantidad le deprecia con relación al oro y a la plata y le pone por debajo del valor de las monedas extranjeras. Los efectos son los mismos que si se hubiesen desgastado las piezas de moneda» (13, pág. 24).

También dice: «Si se hubiera dispensado al Banco del pago en moneda metálica de sus billetes y si todas las monedas metálicas hubieran sido exportadas, todo aumento en la cantidad de billetes depreciaría el valor de la moneda en circulación en la proporción de este aumento. Si la circulación en Inglaterra antes de esta dispensa era de 20 millones y si se le añadían 4 millones, estos 24 millones no tendrían un mayor valor que los 20 millones precedentes suponiendo que la cantidad de mercancías fuera la misma y que no haya habido exportación correspondiente de estas piezas metálicas. Y si el Banco debía aumentar hasta un 50 ó 100 millones, la cantidad en más sería enteramente absorbida en la circulación de Inglaterra, pero sería de todos modos depreciada en 20 millones de valor». <<

[20] *Political Economy*, pág. 124. <<

[21] *High Price*, etc., 22. <<

[22] *Ibid.*, 84. <<

[23] Esta situación se había presentado para las monedas de oro antes de la refundición de 1774 y para las monedas de plata bajo el reinado de Guillermo III, antes de la reforma preconizada por Locke y Newton. <<

[24] *Rapport*, pág. 22. <<

[25] Cf. también la pág. 17 del *Report* donde la teoría es dada con más precisión aún. Citamos siempre según la edición de Mr. Cannan publicada con el título *The Paper Pound 1797-1819*, Londres, 1925. <<

[26] Habiendo expuesto como puede calcularse la variación del poder de compra de las monedas a partir de un cierto estado de equilibrio en diferentes países, Cassel declara:

«Persisto en considerar las paridades del poder de compra como el curso normal de los cambios extranjeros. Si la cotización actual del cambio de moneda de un país es más bajo que su paridad, esto quiere decir que esta moneda es subestimada, y si la cotización es más alta, quiere decir que es superestimada» (Cassel, *Moneda y Cambio*, págs. 163 y 178).

[*] Grano de oro es una subdivisión de la onza oro y equivalente a 0,4798. (*N. del T.*).
<<

[27] «Cabe preguntarse si verdaderamente después que el nuevo sistema de pagos del Banco de Inglaterra ha sido establecido, el oro continúa siendo nuestro patrón de los valores; si no tenemos ninguna otra unidad de medida de los precios más que este instrumento de circulación emitido principalmente por el Banco de Inglaterra y accesoriamente por los Bancos provinciales, cuyas variaciones en valor relativo pueden también ser tan indefinidas como la superabundancia de este instrumento de circulación. Pero tanto si nuestro patrón de los valores y del nivel de precios es este papel moneda tan variable en su valor relativo o continúa siendo el oro, importa de todos modos para el público que nuestro instrumento de circulación conforme de nuevo y lo más pronto posible a nuestro patrón legal, que es el oro en lingotes», etcétera. Cannan, *The Paper Pound*, pág. 16. <<

[28] *Paper Pound*, pág. 36. <<

[29] *Ibid.*, 22. <<

[30] *Ibid.*, 20. <<

[31] *Op. cit.*, págs. 254 y 255. <<

[32] Thornton (hagámoslo observar de paso) conoce perfectamente bien la influencia que la *demanda* de moneda ejerce en su cotización. Hace observar el atesoramiento de la moneda de papel en el caso de que se espere un alza. Y es a esta *demanda* a lo que atribuye justamente el mantenimiento de la cotización de los asignados al principio de estos. <<

[33] Cannan, *Paper Pound*, pág. 35. <<

[34] Ricardo, *Economic Essays*, pág. 53. <<

[35] Ricardo, *Economic Essays*, pág. 51. <<

[36] Libro II, cap. II, pág. 285. <<

[37] «En ciertos países esta proporción es mucho más grande que en otros y varía incluso en ciertas ocasiones en el interior del país. Depende de la rapidez de la circulación, del grado de confianza y de crédito existente entre negociantes y por encima de todo del carácter juicioso de las operaciones de Banca. En Inglaterra se han adoptado tantos medios de economizar el empleo de los instrumentos de circulación, que su valor, comparado al de

las mercancías que hace circular, está probablemente (en un período de confianza) reducido a una proporción tan débil como lo permiten las necesidades de la práctica» (cf. *High Price of Bullion*, pág. 34).

Y añade en una nota: «En las observaciones que siguen se supondrá siempre, y deseo que esto se comprenda bien, que existen el mismo grado de confianza y de crédito». <<

[38] *High Price of Bullion*, § 1. <<

[39] *Respuesta a Bosanquet*, pág. 20, nota. Todo el párrafo no es más que la reproducción de la hipótesis de Hume. <<

[40] En tanto que la situación relativa de los países permanecerá sin alteraciones podrán hacer entre ellos un comercio muy importante, pero en el conjunto el total de las exportaciones y el total de las importaciones serán iguales. Podría ocurrir que Inglaterra importase de Francia más mercancías de las que ella envía, pero, en cambio, Inglaterra exportará más mercancías a otro país del cual Francia importa más que exporta; de este modo las exportaciones y las importaciones de todos los países se contrabalancean y los pagos necesarios se harán por letras de cambio, pero no habrá movimientos de moneda metálica porque esta tendrá el mismo valor en todos los países (cf. *High Price of Bullion*, § 1, pág. 4). <<

[41] *High Price of Bullion*, pág. 4. <<

[42] «El oro y la plata, por haber sido elegidos como instrumento general de circulación, son, a consecuencia de la rivalidad comercial, distribuidos entre las diferentes naciones del mundo en la proporción en que se adaptan al *comercio natural que tendría lugar si no existieran tales metales y si el comercio entre países se redujera simplemente al trueque*» (Ricardo, *Political Economy*, § 48).

¡Qué curiosa concepción! De ella ha hecho Wolowski en la pág. 40 de su obra *L'or et l'argent* una crítica pertinente.

¿Quién puede creer que el comercio *sería el mismo* entre naciones *si no hubiera oro* para pagar los saldos? Es como si se afirmara que entre particulares los intercambios serían los mismos en un régimen de trueque que en un régimen de moneda. A menudo se ha hecho observar el error de la concepción monetaria clásica que considera la moneda como un mecanismo que se *superpone* a intercambios preexistentes, cuando lo cierto es que la moneda constituye una parte integrante de la economía. <<

[43] Hay en Ricardo otra doctrina. Afirma que si se expide oro con preferencia a las mercancías —en caso de cambio desfavorable— es porque el oro *es más barato* que las otras mercancías. Toda esta discusión —ya que otros contemporáneos habían ya hecho observar que el oro se elevaba al mismo tiempo que las otras mercancías— es extremadamente obscura y no merece ser puesta de manifiesto. <<

[44] Ricardo, dialéctico sutil, dirá con todo que hay demasiado oro en el sentido de que fijando un tipo de estabilización muy bajo se disminuye el valor oro total de la moneda existente, es decir, *que se reduce su cantidad* e inversamente en caso de que se fije el tipo demasiado alto. Así Inglaterra, volviendo la libra a la par, habría *aumentado* el total de moneda equivalente al oro, lo que hubiera provocado la salida de esta moneda. <<

[45] Este plan ha sido reproducido en los *Minor Papers on currency questions 1809-1823*, por J. H. Hollander, Baltimore, 1932, y es de suma importancia para la comprensión de los orígenes del *Act* de Peel de 1844. <<

[46] *Proposals*, § 11. <<

^[1] El título exacto es *A History of Prices and of the State of Circulation during the Years 1793-1856*. La primera parte, en dos volúmenes, apareció en 1838. La primera obra de Tooke fue publicada en 1823 y contiene ya un estudio de los precios desde 1793 a 1822 y ha provisto de los elementos del libro que es más conocido aparte de su gran historia, es decir, de las *Considerations on the State of the Currency* de 1826. El interés de las ideas de Tooke, que la primera guerra mundial de 1914 reanimó, provocó la reproducción fototípica, en 1928, de su gran obra con una larga y sugestiva introducción de Gregory. Allí remitimos al lector y allí encontrará los detalles históricos y bibliográficos útiles en todo tiempo y una sabia, si no siempre convincente, crítica de las ideas de Tooke. <<

^[2] «*One of the most valuable contribution to economical science wich the present century has produced*», dice Fullarton en *On the regulations of currency*, pág. 5. <<

^[3] Había nacido en San Petersburgo en 1774. Murió en 1858 y su primer libro apareció en 1823. Como ya lo había hecho observar Fullarton (pág. 18), sus ideas evolucionaron y se fueron precisando cada vez más, hasta encontrar su forma definitiva en 1840. <<

^[4] A. Wagner, *Beiträge zur Lehre von den Banken*, Leipzig, 1857. <<

^[5] Se encontrará sobre esta corriente de ideas un artículo muy interesante de M. Sayer, en el número de febrero de 1935 del suplemento histórico de *Economic Journal*, con el título *The Question of the Standard*, 1815-1844. <<

^[6] Fullarton, *On the regulations of the Currency*, págs. 6 y 7. El *Act* de Peel de que se trata no es el célebre *Act* de 1844, sino otro restableciendo el pago en moneda metálica y cuyo autor fue precisamente el padre de sir Robert Peel. <<

^[7] Le consagra un capítulo de su obra *Trade and Credit*. <<

^[8] En su bella obra *Histoire du peuple anglais au XIX siècle*, tomo II, págs. 42, 43 y 104. <<

^[9] «Matthew Attwood debe ser considerado no sólo como el más elocuente, sino también como uno de los más capaces y mejor informados entre los intérpretes de la doctrina que hace derivar todas las grandes fluctuaciones de precios de las alteraciones de nuestro sistema monetario». Tooke y Newmarch, *History of Prices*, II, pág. 87. <<

^[10] «Se propuso, entre otros expedientes, reducir la libra esterlina a la cantidad de metal que los billetes de Banco podían realmente comprar; y si esta proposición hubiese sido adoptada, tomando precauciones para que el Banco no aumentase la suma de los billetes en circulación hubiese podido pagarlos con las ventanillas abiertas; es probable que las mercancías no hubiesen bajado de precio; las mismas facilidades se hubieran ofrecido a la industria; los compromisos contraídos hubieran sido saldados al mismo nivel al que habían sido contratados y el Estado no hubiera tenido que pagar, como ha debido hacerlo, una deuda, pensiones y sueldos un tercio mayor de lo que eran antes. Los intereses

privilegiados se opusieron y la masa de la nación, además de los males que sufrieron entonces las clases laboriosas, se encontró, durante largo tiempo aún, abrumada por una deuda cuyas tres cuartas partes pueden ser atribuidas a una lucha que puede permitir que el orgullo nacional llame gloriosa, pero que ha costado a la nación muy cara sin haberle traído ningún provecho» (J. B. Say, *Traite d'Économie Politique*, 2.^a ed., tomo II, págs. 76 y 77). ¿Qué hubiera dicho Say en 1919? <<

[11] En su notable prefacio a la versión inglesa de la *Historia del Banco de Inglaterra*, por Andreades (2.^a ed., Londres, 1924), el profesor Foxvell cita este párrafo de una carta de Ricardo a un amigo en 1821: «Yo no hubiera aconsejado nunca a un Gobierno restablecer una moneda cuya depreciación es del 30 por 100. Sin ninguna medida legislativa, la libra subió desde 1815 a 1819 hasta el 95 por 100 de su valor oro. Es en estas circunstancias, y no con una depreciación del 30 por 100, que yo recomiendo el retorno a la antigua paridad». ¡Qué condenación de la política inglesa de 1925! <<

[12] J. B. Say, *Traité d'Économie politique*, 2.^a ed., tomo II, pág. 75. <<

[13] Vale la pena de releer a la luz de las recientes controversias sobre la desvalorización, las págs. 67 y 77 del tomo II de la *Historia de los Precios*, de Tooke. Los argumentos de los desvalorizadores están mencionados y discutidos con el lujo de detalles con que Tooke gustaba de ornamentar sus demostraciones. <<

[14] Fullarton, pág. 10. <<

[15] *Encyclopédie du Droit*, tomo II, en la palabra *Banque de France*. <<

[16] Fullarton es un autor excelente al que los Diccionarios económicos recientes no dedican ni siquiera un párrafo. No era economista de profesión y a su regreso de la India, donde había ejercido la medicina, fue cuando tomó parte en la controversia. Su obra *On the regulations of the Currencies* apareció en vísperas del *Act* de Peel de 1844. <<

[17] La expresión «demanda de moneda» la discutiremos más adelante en el capítulo VIII, pero desde ahora señalaremos que existe una demanda *exterior* y una demanda *interior* de moneda nacional. La demanda *exterior* es la que se hace en los mercados extranjeros con vistas a pagar las mercancías y los servicios *importados* del país considerado (o de atesorar la moneda extranjera). No se refiere directamente a la moneda de este país, sino a los *créditos liberados en esta moneda* (letras de cambio o cheques contra banqueros) y cuya cantidad ofrecida en cada instante está determinada por la cifra de las mercancías y de los servicios exportados (comprendiendo el oro) por el país que solicita las divisas, así como por los créditos obtenidos en el extranjero por este último país. Las variaciones de esta demanda se traducen por la *cotización de los cambios*. En cuanto a la demanda *interior* de moneda, está formada por todos aquellos que tienen necesidad de moneda, sea como instrumento de pago (compra de mercancías o pago de deudas), sea como instrumento de atesoramiento. <<

[18] Tooke, tomo I, pág. 157, se apoya él mismo en las opiniones de Thornton y de

Horner. Ambos son los principales redactores del *Bullion Report*. <<

[19] Sobre el ejemplo de Rusia, cf. tomo IV, págs. 214 y 215. Estos párrafos son de los más instructivos. <<

[20] Tomo I, pág. 117. «El descrédito no es un elemento esencial en las variaciones del valor de un papel inconvertible, del mismo modo que la depreciación no es fatalmente la consecuencia necesaria de la inconvertibilidad. Los billetes del Banco de Inglaterra y de los Bancos privados de este país, guardaron aún dos años después de la restricción el mismo valor que si hubieran sido convertibles, y no tuvieron nunca ningún descrédito. En los Estados Unidos durante la guerra de Independencia, lo mismo que en Francia durante el período de los asignados, el crédito del papel moneda sufrió grandes fluctuaciones debidas a los cambios de la opinión sobre las probabilidades de reembolso. Estos dos tipos de papel moneda terminaron, gracias a su cantidad excesiva, por no tener ningún valor desde que se desvaneció toda esperanza de reembolso. Sin embargo, el papel del Gobierno ruso, aunque en el curso de su depreciación progresiva por razón de las emisiones sucesivas no había hecho entrever ninguna esperanza o perspectiva de reembolso, parece que no sufrió ningún descrédito y las variaciones de los cambios, aparte de las provocadas por el simple exceso de papel, no fueron nunca más que las que resultan de las variaciones en el estado de los negocios». <<

[21] Tomo IV, pág. 215. <<

[22] Cf. el libro célebre de Mitchell, *Gold Price and Wages under the Green back Standard*. <<

[23] El resumen del pensamiento de Tooke está en el tomo I, página 168, párrafo siguiente: «Como la depresión de los cambios constituye un elemento de elevación del precio de reventa de todos los productos importados y así ha afectado directamente o indirectamente el precio de los productos nacionales, la suspensión de los reembolsos puede ser considerada como la condición sin la cual toda la parte del alza de precios debida al aumento del precio de reventa como consecuencia del alza del cambio no se hubiera producido». <<

[24] No podemos estar de acuerdo con Nogaro, para quien «la depreciación interior de la moneda que se manifiesta por el alza general de los precios queda *como un fenómeno absolutamente distinto* de la depreciación exterior atestiguada por la pérdida en el cambio. Sin duda, continúa, esta última actúa sobre el nivel general de precios —y, por tanto, sobre la depreciación interior— provocando el alza de las mercancías importadas e incluso exportadas. Pero, en cambio, la recíproca no es cierta: la depreciación de la moneda interior con relación a las mercancías no ejerce acción directa sobre el cambio porque la moneda interior (papel moneda) no sirve de ninguna manera de medio pago en el extranjero» (Nogaro, *Traité d'Économie Politique*, 2.^a ed., 1921, página 255). El alza de los precios interiores actúa, no obstante, en la balanza comercial y, por tanto, sobre el cambio.

Robert Wolff, en un notable artículo de la *Revue d'Économie Politique* de 1934, ha

puesto de relieve admirablemente la doble acción del cambio sobre los precios y de los precios sobre el cambio. <<

[25] Cf. la nota categórica a la pág. 157, tomo III: «A la cuestión de saber si la introducción de 5 millones nuevos en la circulación no tendría *a fin de cuentas* un efecto sobre los precios, Gurney responde: “Yo no puedo dar una opinión sobre la repercusión lejana que esta adición puede tener”. Evidentemente él no puede, ya que si esta adición era el resultado de una afluencia de oro destinado a quedar definitivamente en el país y proveniente de la producción de las minas, los precios de todos los artículos (si todas las demás circunstancias permanecen siendo las mismas) subirían en una proporción igual a la de los 5 millones con relación a la cantidad de la circulación anterior. *No puede haber ninguna diferencia de opinión sobre este punto*. Un aumento permanente como este, sea cualquiera el modo como se introduzca, penetraría e invadiría todas las vías de circulación terminando por repercutir en los salarios y llegaría así a alcanzar todos los productos. Y un papel gubernamental inconvertible emitido en pago directo —no a título de avance— y que no puede volver al Banco de emisión si no se desacredita, penetraría e invadiría igualmente todas las vías de circulación en tanto que la moneda aumentada y el alza subsecuente de los precios, sobrepasando el nivel del encaje metálico, provocarían una perturbación de los cambios y una especulación sobre el oro y la plata» (Tooke, *History of Prices*, tomo III, pág. 157, nota). <<

[26] Hay, no obstante, un pasaje en el que parece haber ido aún más lejos y que recuerda mucho ciertas fórmulas oídas recientemente aún: «Mientras que el encaje de las emisiones del Banco de 1797 a 1817 aumentaba de un modo general progresivamente, los cambios tendían a restablecerse a cada detención de la presión ejercida por los pagos extraordinarios al extranjero, y cuando esta presión había cesado por completo, los cambios y el precio del oro volvieron a la par, a pesar de que la circulación del Banco hubo alcanzado una cifra más considerable que en ningún otro período anterior, aportando así la más fuerte presunción de que el aumento de la circulación no era la causa de la caída de los cambios y que no había sido más importante de lo que hubieran exigido el aumento de la población y de las rentas si no hubiera habido restricciones y si no hubiera habido pagos extraordinarios al extranjero; en otros términos, que en la divergencia entre el papel y el oro, *era el oro quien a consecuencia de una mayor demanda se separaba del papel y no el papel, por su cantidad aumentada, el que se diferenciaba del oro*» (tomo I, págs. 157 y 158). (El subrayado es nuestro).

Era probablemente en argumentos de esa índole en los que pensaba Ricardo cuando escribía indignado en sus *Principles of Political Economy* que «dentro de cincuenta años será difícil creer que administradores del Banco de Inglaterra y ministros hayan afirmado seriamente en nuestros días en el Parlamento y ante los Comités parlamentarios que la emisión de billetes por el Banco de Inglaterra sin ninguna limitación, por el solo hecho para los tenedores de pedir el reembolso en moneda metálica o lingotes no tenía ni podía tener ningún efecto sobre los precios de las mercancías, del oro o de los cambios extranjeros» (*Principle*, cap. XXVII, pág. 125).<<

[27] El Tratado es de 1861; apareció una segunda edición en 1863, durante la guerra

de Secesión. Citamos según la traducción francesa de León Say. <<

[28] Goschen, p. 128. <<

[29] *Ibid.*, pág. 184. Puede llegar que la prima interior del oro sea momentáneamente *superior* a la prima que resulta del cambio, que es lo que parece que ocurrió en Francia durante el período de los asignados, como lo ha mostrado Hawtrey. Esto se debe al deseo intenso de atesoramiento. Pero no se ve cómo la prima podría ser *inferior* al curso del cambio, ya que entonces la ventaja de exportar oro y de vender el cambio correspondiente sería inmediata, lo que haría subir en seguida el precio del oro. <<

[30] Goschen, pág. 186. <<

[31] Tooke, II, pág. 100. <<

[32] «El retorno a los pagos —dice Fullarton— se ha realizado dos años antes del término fijado por la ley por el decurso espontáneo de los acontecimientos, sin el más pequeño esfuerzo del Banco, como Tooke lo ha demostrado de modo irrefutable y paralelamente a una expansión y no a una contracción de las emisiones del Banco» (pág. 9).

«En lo concerniente a los efectos del *Act* de Peel sobre el Banco de Inglaterra —dice otro director del Banco, Turner—, puedo declarar por qué he sido miembro de la dirección en estos dos últimos años, que han sido por completo letra muerta. No ha acelerado ni retardado el retorno a los pagos al contado, a no ser porque ordenaba el reembolso de 10 millones de Bonos del *Echiquier* al Banco y permitió destinar estos 10 millones a la compra de lingotes sin disminuir de ningún modo sus otros anticipos. Los directores del Banco de Inglaterra, hombres simples y prácticos, se mantuvieron en los principios simples y prácticos sin mirar a derecha ni a izquierda, como hombres convertidos a las nuevas doctrinas instauradas por el *Bullion Committee* y actuando así han devuelto a la circulación general, durante los doce últimos meses, más de 8 millones de soberanos sin haber disminuido más que en una proporción insignificante la cantidad media normal de los billetes de 5 libras y los que estaban por encima de estos» (Tooke, II, pág. 99).

<<[33] Cf. Hawtrey, *Currency and Credit*, cap. XVIII. Cannan (quien, no obstante, se muestra partidario de la deflación) reconoce que la disminución de los billetes ha sido ínfima: un 19 por 100 con relación al punto más alto alcanzado en 1817. Reconoce *que es el aumento del encaje lo que ha sido importante*. Es suficiente con referirse a los cuadros estadísticos que ha publicado él mismo para darse cuenta en seguida (*The paper pound*, pág. 33). <<

[34] Lo que se produjo fue un reembolso por el Estado al Banco de 10 millones de libras que le debía, dando fe así de su voluntad de volver al equilibrio presupuestario. Este reembolso no parece haber afectado a la circulación. Esta se redujo de 19 por 100 con relación a su máximo alcanzado en 1817, es decir, *después del fin* de la guerra napoleónica; pero esta reducción fue compensada, parece, por la vuelta a la circulación de la moneda metálica, como lo explica el administrador del Banco citado por Tooke (tomo II, pág. 99).

<<

[35] *Le Papier Monnaie*, París, 1929 (Giard Ed.). <<

[36] Me permito referirme a mi obra *La Deflation en pratique*, París, 1924, donde he analizado los principales ejemplos históricos de este fenómeno. <<

[37] Se trata del *Act* de 1819, que restableció la convertibilidad del billete de Banco. <<

[38] Gregory, Introducción a la reimpresión de la *Historia de los Precios*, pág. 88. «*A more complete confusion of the issues involved can hardly be imagined*», escribe Gregory hablando de la doctrina de Tooke. No podemos compartir esta opinión. En su conocida obra *Theorie des Geldes und der Umlaufsmittel*, Von Mises tampoco admite esta distinción entre los dos instrumentos ni la teoría del reflujo. <<

[39] Wolowski, *La Question des Banques*, pág. 75. <<

[40] El párrafo esencial de Tooke se encontrará en el tomo IV, páginas 176 y ss. El párrafo de Fullarton es reproducido por Tooke en nota: se le encontrará en la pág. 65 de *On the Regulation of Currencies*. <<

[41] Citado por Tooke, tomo IV, pág. 182. El párrafo está extractado del libro de Torrens, *An Inquiry into the Practical Working of the proposed arrangement for the Renewal of the Charter of the Bank of England*, 1844, págs. 46 y 48. <<

[42] Hawtrey, *La circulation monétaire et le Crédit*, traducción francesa, pág. 617. <<

[43] Tooke estimaba que la cantidad de billetes emitidos no había nunca sobrepasado lo que reclamaba la extensión de la producción y de la población y daba como prueba la facilidad con que la libra esterlina tan pronto como la paz fue restablecida, había vuelto a la paridad. La prueba, no obstante, es mediocre. La especulación en aquella época, tanto como en 1925, debió contribuir a hacer subir la libra más allá de su nivel normal. <<

[44] He aquí la continuación del párrafo: «Como simple instrumento o medio de intercambio en un mismo momento o en un mismo lugar, la estabilidad de los valores, aunque deseable, no es de gran importancia, el objeto inmediato de la moneda en esta función es de servir como un punto o más bien como una escala de comparación, más cómoda que el trueque entre dos mercancías cualesquiera o dos categorías de mercancías. Es en esta última capacidad, es decir, como base de compromisos y obligaciones para los pagos futuros que a todos los puntos de vista de justicia y política la cosa exacta prometida en cantidad y calidad deberá ser pagada a la expiración del plazo...» (Tooke, tomo IV páginas 145 y 146). <<

[45] En el libro de Robertson titulado *Money*, aparecido en 1921, el autor llama *Money* a toda forma de instrumentos de pago que él distingue en seguida en diversas

especies (*common money, deposits, etc.*), de las cuales una es el *standard money*. Es esta moneda *standard* —dice— la que determina la cantidad de todas las otras. Es, pues, ella la que es esencial. Así Robertson reintroduce (y no puede hacer otra cosa) una terminología en la cual la moneda, en el sentido de Tooke, tiene lugar aparte. ¿No sería más cómodo reservarle este nombre de moneda y llamar créditos circulantes a los otros instrumentos? La identificación de la moneda y de los instrumentos de circulación viene a no querer ver en la moneda más que «un bono de compra», como Law, Adam Smith y Ricardo. Esta concepción ha sido espiritualmente criticada en un libro lleno de ideas interesantes y que me parece que fortifica a menudo las tesis aquí defendidas. Es la obra de Benjamin Anderson, *The value of money*, publicado por primera vez en 1916 y reeditado en 1936 en Nueva York (Smith Ed.). El capítulo VII, titulado *Dodo-bones*, consagrado a demostrar que no se puede concebir moneda sin valor propio, sea por la substancia de que está hecha, sea por los «derechos» que confiere, es particularmente significativo. <<

[1] Fullarton, pág. 41. <<

[2] *Ibid.*, pág. 51. <<

[3] Citado por Tooke, tomo IV, págs, 154 y 155. <<

[4] Este párrafo está citado en apéndice en el tomo IV de Tooke. <<

[5] Tomo IV, pág. 71, nota. <<

[6] Ved, para la época más reciente, el artículo de Ansiaux, en la *Revue d'Économie Politique*, 1912, pág. 553, y los folletos de Bendixen en Alemania y el libro de Hartley Withers, *The Meaning of Money*, en Inglaterra. <<

[7] Por ejemplo, en los países anglosajones se considera que se puede sin peligro colocar depósitos a corto plazo en valores de Bolsa, simplemente porque el mercado de valores de Nueva York o de Londres está mucho mejor organizado y es infinitamente más amplio que el de París. <<

[8] El público entrega en el Banco y directamente su oro, sus billetes o sus cheques. Cada una de estas entregas da lugar en el Banco a un depósito a beneficio del cliente que lo efectúa. Cada una de estas entregas pone al Banco en posesión sea de oro (que el Banco se apresura a llevar al Banco central), sea de billetes, sea de ingresos en su cuenta en el Banco central, que le son hechos por los otros Bancos sobre los cuales se giran cheques recibidos de sus clientes. Es con estos fondos que un Banco presta. Cada día el Banco recibe no sólo cheques girados por otros Bancos, sino que se ve presentar cheques girados sobre él mismo. Es la diferencia entre estas dos sumas que finalmente ingresa o bien está obligado a hacer salir de su caja (o de su cuenta en Banco central). Del mismo modo, cada día el Banco recibe reembolsos de anticipos hechos por él, sea bajo forma de cheques sobre él mismo y girados a su provecho (lo que disminuye el saldo de cuentas deudoras), sea bajo forma de billetes o moneda metálica (lo que aumenta el encaje); en los dos casos la proporción de encaje a depósitos aumenta y lo inverso tiene lugar en caso de anticipos hechos por el Banco. Los términos «depósitos» y «cuentas acreedoras» deben ser consideradas aquí como idénticos. <<

[9] Cannan, *Money*, Londres, 1923, pág. 82. <<

[10] En otra parte, Cannan se expresa así: «En el curso de los últimos cuarenta años un cierto número de personas que hablan o escriben sobre este tema han tomado la costumbre de considerar las cantidades que los Bancos se han comprometido a pagar a sus clientes a la vista o a corto plazo como una masa de “moneda de Banco” o de “crédito” que debe añadirse a la circulación (billetes o moneda metálica) todas las veces que exista una preocupación por las consecuencias que ejercen sobre los precios las variaciones de la cantidad de moneda. Es una de las ilusiones monetarias modernas de las más chocantes». Cannan hace observar en seguida que no hay razón si se admite esta definición de la moneda para limitarse a los depósitos de los Bancos, sino que sería necesario incluir, por

ejemplo, los depósitos de las Cajas de Ahorro. «Sólo que —dice— esta inclusión habría hecho a la doctrina sobre los Bancos demasiado ridícula para ser aceptada» (Cannan, *Modern Currency*, etc., pág. 97, Londres, 1931). <<

[11] Fullarton, págs. 63 y 64. Tooke no se expresa de otra manera. He aquí, entre otros muchos, un párrafo característico: «Puede verse, pues, cómo la diferencia entre el papel moneda y el billete de Banco, tal como funciona en Inglaterra, no consiste solamente en el límite fijado a su cantidad por la convertibilidad, sino en el modo en que son emitidos. Los billetes no son emitidos más que a petición de los que tienen derecho a pedir oro y que prefieren billetes y la cantidad mayor o menor reclamada depende de los objetivos especiales con vistas a los cuales se emplean los billetes. *La cantidad de billetes es, pues, un efecto y no una causa de la demanda de billetes.* Por el contrario, el papel moneda gubernamental de curso forzoso durante el tiempo que su cantidad aumenta, actúa directamente como una causa originaria sobre los precios y sobre las rentas. Constituye una fuente de nuevas demandas de los productos en moneda, fuente depreciada en valor si se la compara con el oro, pero del mismo valor nominal que antes» (Tooke, tomo IV, página 177). <<

[12] Cf. tomo III, pág. 262. «El fenómeno de un gran trastorno anormal en la circulación del país es debido mucho más al *overbanking* que a un simple exceso en las emisiones de papel moneda. Por *overbanking* (que es una palabra recientemente introducida) entiendo los avances hechos, sea sobre valores insuficientes o invendibles, sea en una proporción demasiado grande con relación a las disponibilidades. La desproporción entre las exigibilidades y las disponibilidades estaba enteramente representada por los depósitos y así si no hubiera habido exceso o falta de liquidabilidad de las colocaciones de la Banca, quizá no se hubiera producido, en caso de demandas inesperadas de los depositantes, ninguna demanda extraordinaria de reembolso de billetes en muchos de los numerosos Bancos de provincias que han quebrado» (tomo III, pág. 262). <<

[13] Tomo III, pág. 277. «Concluyo: que los precios de los artículos no son susceptibles de ser influenciados de una manera perceptible, cuando el papel es convertible, por las fluctuaciones de las emisiones del Banco, efectuadas según las reglas que desde 1825 presiden estas emisiones.

»Que las variaciones en el estado del crédito pueden resultar, y de hecho resultan a menudo, de circunstancias extrañas al estado de la circulación monetaria y que ninguna reglamentación de emisión de billetes puede constituir un preventivo infalible contra las grandes fluctuaciones ocasionales del estado del crédito y del tipo del interés» (III, página 245).

<<[14] «Tan lejos como históricamente he podido llevar mis investigaciones en cada ejemplo que señala un alza o una baja de los precios, el alza o la baja ha precedido al aumento o la contracción de la circulación de los billetes y, por consiguiente, no podía ser el efecto» (Fullarton, pág. 100). <<

[15] Tomo III, pág. 276. <<

^[16] «La causa que más llama la atención, la más extendida y la más lamentable es la que he señalado en el capítulo I de este libro; es decir, la reducción de salarios de la masa obrera y la gran proporción de estos reducidos salarios que es absorbida por las compras de alimentos a precios comparativamente elevados. Esta causa en sus ramificaciones alcanza igualmente al poder de compra de ciertas clases inmediatamente por encima de las más pobres. El estado defectuoso de nuestro comercio con China y América, es naturalmente una de las causas de la demanda reducida de ciertos de nuestros productos fabricados y de la falta de empleo que resulta para los obreros. Hay aún una causa de menor importancia, no obstante, que afecta al poder de compra de gentes que tienen un tipo de vida más elevado. Quiero hablar de la gran cantidad de capital inmovilizado en los caminos de hierro y en otras sociedades por acciones —pero sobre todo en la primera— sin producir ninguna renta inmediata. Las sumas invertidas y que hasta el presente no dan ningún interés, suman varios millones. La ausencia de todo ingreso procedente de tal inversión podría en tiempo normal no tener ninguna influencia sensible sobre el tipo medio general de los gastos en los productos de consumo y podría, en períodos de prosperidad, ser más que compensada por los ahorros de las diferentes clases. Pero en el caso presente puede considerarse como una de las causas que en segundo lugar agravan la depresión» (Tooke, tomo III, pág. 278). <<

^[17] Parece que los adversarios de Tooke han estado a punto de aceptar su concepción si se juzga un párrafo de lord Overstone que Tooke cita con visible satisfacción (cf. tomo III, pág. 269). <<

^[18] Véase la nota tan precisa de la página 157, tomo III. <<

^[19] Tomo I, págs. 151 y 152. <<

^[20] *Ibid.*, pág. 152. <<

^[21] *Ibid.*, pág. 156. <<

^[22] Fullarton, pág. 78. <<

^[23] Cf. tomo III, págs. 70 y ss. <<

^[24] En todos los párrafos del tomo II, págs. 360 y 361, Tooke habla siempre del «tipo de interés», pero está claro que piensa en el tipo del descuento, como resulta de la confrontación de este párrafo con el del tomo III, pág. 153, donde el tipo del descuento está directamente mencionado. <<

^[25] Tomo II, apéndice A, pág. 362. <<

^[26] Tomo III, pág. 153. <<

^[27] *Ibid.*, pág. 157. <<

^[28] *Ibid.*, pág. 156. <<

[29] *Ibid.*, pág. 166. <<

[30] Tomo IV, pág. 271. <<

[31] Tomo III, pág. 165. <<

[*] No hay que olvidar que en aquellas épocas no existía en Inglaterra monopolio de emisión, sino que los Bancos privados podían emitir billetes. (*N. del T.*). <<

[32] Vea el lector la serie de actos legislativos que después de la guerra 1914-18 han modificado el régimen legal del Banco de Inglaterra. Es suficiente recordar que el Banco no tiene ya necesidad de consultar por anticipado con el Canciller del Echiquier para aumentar su circulación en caso de necesidad y que el consentimiento de la Tesorería le está asegurado en todos los casos. <<

[33] Se encontrará la descripción detallada en la obra de Fullarton. <<

[34] Cf. *Splendeurs et misères des courtisanes*, Ed. *La Pleiade*. <<

[35] En 1846 el Banco de Francia creó billetes de 5000 francos que no tenían otra razón de ser que esta comodidad. <<

[36] Cf. Ramon, *Histoire de la Banque de France*. <<

[37] Cf. Courcelle Seneuil, *Le Crédit et la Banque*, folleto, 1840, página 86. En un folleto anónimo publicado en la misma fecha, Guillaumin, bajo el título de *Banques en France, Nécessité d'une enquête avant de renouveler le Privilège de la Banque de France*, se lee, en la pág. 55: «El billete exigible solamente en París y que no produce ningún interés, sea cualquiera el tiempo que se guarde, las dificultades de reembolso y el temor de perderlo en el envío a París, hacen rehusar cada día en muchas provincias la moneda de papel del Banco de Francia y no la harán aceptar en otras más que como una clase de mercancías para la cual hay que buscar un comprador a precio discutido, lo que ocasiona al portador del papel una pérdida que en muchos departamentos va hasta el 1 por 100». <<

[38] Sobre esta Caja véase Vergeot, *Le Crédit comme stimulant et régulateur de l'industrie*, págs. 214 y ss. <<

[39] Clapier, *Des Banques aux États-Unis, en Angleterre, et en France*, folleto, 1844, pág. 49. <<

[40] Discurso de d'Eichtal en la Cámara de los Diputados, sesión del 22 de febrero de 1848 (Wolowski, pág. 496, 2.º párrafo). <<

[41] Una excelente descripción de esta centralización monetaria por el Banco de Francia se encuentra en el notable artículo que hemos ya citado del subgobernador del Banco de Francia, Gautier, publicado en la *Encyclopédie du Droit*, 1839, tomo I, págs. 584

y 601. <<

[42] Discurso de León Faucher en la Cámara de Diputados, sesión del 21 de febrero de 1848 (Wolowski, pág. 482, último párrafo). <<

[43] Citado por J. B. Vergeot, *Le crédit comme stimulant et Régulateur de l'Industrie*, París, Jouve, 1918, pág. 104. Este excelente volumen es una historia de la concepción saint-simoniana del crédito. <<

[44] Vergeot, pág. 158. <<

[45] Artículo del *Producteur* de 1828 sobre les *Banques d'escompte*. <<

[46] «No es preciso que los títulos de propiedad del capital circulante sirvan de moneda; es preciso que estos títulos estén en las carteras de los capitalistas creadores de ahorro del mismo modo que los títulos del capital fijos. Es preciso que el descuento se haga por medio de depósitos a tres meses con interés, efectuados en los Bancos». Walras, *Études d'Économie Politique appliquée* (reimpresión de 1936), página 47. <<

[47] Es lamentable que Ramón en su libro, a menudo bien documentado, sobre el Banco de Francia, no haya tenido en cuenta esta literatura muy interesante, pero en general muy crítica sobre la política tan estrecha del Banco de Francia. Aparte de los autores que nosotros citamos en la nota del texto, aparte de los oradores que tomaron parte en las notables discusiones parlamentarias de 1840 y 1848 —y cuyos discursos están reproducidos en los libros de Wolowski sobre los Bancos— hay escritores menos conocidos como d'Esterno (*Des Banques Departamentales*), Courtet d'Isle (*Du Crédit en France*), Louis de Noiron (*Des Banques en France*) y otros cuyos folletos dan un resumen muy interesante del sistema de crédito que funcionaba en Francia en aquel momento. Sobre todo no hay que olvidar a Gauthier, cuyo artículo sobre *El Banco de Francia* en la *Encyclopédie du Droit*, de 1839, es el trabajo más extenso y completo y más inteligente que se haya escrito sobre la banca en aquella época. <<

[48] Courcelle Seneuil, *op. cit.*, p. 68. <<

[49] Citado por Wolowski, pág. 190. <<

[50] Wolowski dice (pág. 324): «Faltos de haber distinguido el principio de la libre expansión de los billetes en armonía con las necesidades del comercio y de la libre competencia en materia de emisión, aquellos que han invocado en favor de este último sistema la autoridad de Tooke han cometido una singular equivocación...». <<

[51] «Separar la emisión del descuento, sujetarlo a reglas severas y dar plena libertad a este (al descuento), tal era el punto de partida de los planes de reforma que distinguían lo que en un Banco de circulación es por esencia el ejercicio de una especie de función pública de lo que queda en el dominio de una función privada. Tal había sido la idea fundamental del *Act* de 1844 (Wolowski, *Banques*, pág. 232). Si lo recordamos veremos

que esta es la idea esencial de Ricardo en su proyecto de 1823. <<

^[52] Fue tan sólo después de 1871 que el Banco de Francia se vio fijar un límite máximo a su emisión, límite, por otra parte, continuamente sobrepasado por las Cámaras a petición del Banco cuando hacía falta. <<

^[1] Escritores como Benjamin Anderson, que han criticado ásperamente la «teoría cuantitativa» tal como ha sido formulada por Ricardo o Irving Fisher, admiten como un hecho evidente que el aumento de la producción de metal monetario debe traducirse por una baja de su poder de compra. <<

^[2] Newmarch, *History of Prices*, tomo VI, págs. 198 y 213. <<

^[3] Desde 1850 en su curso (publicado en Bruselas, Ed. Melines, Cans y Compañía), Chevalier pide que el oro no pueda ser admitido en los pagos más que soportando una reducción del valor de este metal, la cual quedaría a determinar periódicamente cada año por vía legislativa según el curso comparado de los dos metales preciosos en los principales mercados del mundo (pág. 474). Así se volvería al monometalismo plata. <<

^[4] *Ibid.*, pág. 476. <<

^[5] «En la medida en que puede establecerse por un examen atento del movimiento de los precios en este país en lo que concierne a un número considerable de mercancías importantes, no aparece que los precios de comienzos de 1857, si se les compara con los de 1851, justifiquen la conclusión de que, en una medida manifiesta y apreciable el aumento en la cantidad de moneda metálica a consecuencia del oro nuevo haya hecho subir el precio de las mercancías: en otros términos, cada vez que se comprueba una variación de precios puede ser ofrecida una explicación completa del cambio por acontecimientos que afectan a la oferta o la demanda» (Tooke y Newmarch, *op. cit.*, tomo IV, págs. 232 y 233). <<

^[6] «El argumento abstracto admite que la cantidad de moneda, al doblar, los precios doblen también; no hace alusión más que de un modo rápido —si es que no llega a eludir por completo el problema— al intervalo del tiempo que separa los dos movimientos y a la amplitud de los cambios que se producen en relación con este proceso. Sin embargo, son precisamente estos elementos omitidos los que constituyen la esencia de esta cuestión.

»La teoría supone, en efecto, que si la cantidad de moneda dobla, los precios de *todas las mercancías*, doblan rápidamente y, por consiguiente, que las únicas consecuencias de un aumento de moneda son el inconveniente de tener dos piezas en lugar de una y la desaparición en lo que concierne a los titulares de rentas fijas de la mitad de sus medios de subsistencia. Pero no es cierto que el efecto sobre los precios de un aumento, incluso considerable de la cantidad de moneda metálica, sea un proceso rápido y tampoco es cierto —si nos fundamos sobre los hechos de los últimos trescientos sesenta años— que la multiplicación por dos de la cantidad de moneda metálica haya conducido rápidamente o de un modo final a la multiplicación por dos de los precios; en fin, no es cierto que los acontecimientos ligados a la difusión de una cantidad más o menos grande de moneda metálica sean tan accesorios que se pueda prescindir de ellos. Por el contrario, hemos encontrado y encontraremos aún más, que por el proceso de difusión son introducidos factores que deniegan en una muy larga medida las conclusiones aceptadas en un terreno abstracto» (Tooke y Newmarch, *History of Prices*, tomo VI, págs. 194 y 195). <<

^[7] Todo el proceso de distribución del oro nuevo, primero entre los trabajadores y

capitalistas de los países productores del oro; después entre los trabajadores y capitalistas de los otros países, conduce a una demanda suplementaria de trabajo y por intermedio de esta a una elevación gradual de toda categoría de rentas o ingresos (Tooke y Newmarch, *op. cit.*, tomo IV, pág. 234). <<

[8] «Quedé tan sorprendido del alza enorme y casi general de los precios hacia 1853, que fui llevado a creer en una alteración del patrón de los valores» (S. Jevons, *A serious Fall in the Value of Gold ascertained in Investigations in Currency and Finance*, Londres, 1863). <<

[9] La insistencia de Newmarch sobre este punto se concibe mejor si se recuerda que en el pensamiento de Ricardo y sus partidarios la acción de la superabundancia del oro sobre los precios se manifiesta en dos etapas: 1.^a Por la depreciación del oro. 2.^a Por el alza de los precios. Cómo la depreciación haya podido *preceder* al alza de precios es lo que nadie ha podido comprender. La depreciación del metal y el alza de precios son un solo y único fenómeno. Es contra esta concepción de una depreciación directa y anterior de la moneda metálica que Newmarch parece dirigirse sobre todo. La posición de Ricardo se explica quizá por la analogía constante que él establece entre el papel y el metal. El papel moneda se deprecia con relación al metal y esta depreciación directa se debe enteramente a su superabundancia. Algo parecido tendría lugar para el oro del que hay que ofrecer más para tener la misma cantidad de mercancías. <<

[10] Se trata del período de 1848-1857 (Tooke y Newmarch, *op. cit.*, tomo VI, pág. 135). <<

[11] Tooke y Newmarch, *op. cit.*, tomo VI, págs. 192 y 193. <<

[12] Tooke y Newmarch, *op. cit.*, tomo VI, pág. 218. <<

[13] Sin duda, Ricardo no ha desconocido nunca la *diferente extensión* de los mercados del oro y del papel moneda y el carácter internacional del primero y el exclusivamente nacional del segundo; pero es la única diferencia que admite entre estos dos instrumentos monetarios. Ciertamente que la diferencia es de categoría. <<

[14] Tooke y Newmarch, *op. cit.*, tomo VI, pág. 217. <<

[15] Sir David Barbour planteó a Marshall la cuestión siguiente: «¿Considera usted que el alza de precios que se ha producido entre 1848 y 1850 hasta 1873, es debida al libre cambio?». Respuesta: «Creo que es debida principalmente a la afluencia del oro y al desarrollo del sistema bancario. Lo que atribuyo al libre cambio es el desarrollo de la prosperidad». Nueva pregunta de Barbour: «Y si este aumento de oro no hubiera tenido lugar, ¿los precios hubieran bajado mucho probablemente?». Respuesta: «Esta es mi opinión». Citamos según «*Official Papers*» by Alfred Marshall, Londres, 1926, pág. 58. <<

[16] Acaba de volver a publicarse el texto del informe de esta Comisión, *The Monetary Problem Gold and Silver Commission*, Nueva York, Columbia University Press,

1936. La Comisión de 1888 sucedió a una Comisión real de 1886 sobre *La Depresión del Comercio y de la Industria*, donde las cuestiones monetarias habían sido examinadas de modo muy completo. <<

[17] Se encontrará un resumen muy vivaz de estas controversias en la obra de Gonnard, *Histoire des doctrines monétaires*. <<

[18] Entre los miembros más importantes hay que señalar a Courcelle Seneuil, Cernuschi, De Lavergne, a. Allard, F. Thery, en Francia, Rau, Prince-Smith, Max Wirth en Alemania. De Laveleye en Bélgica, se convirtió del patrón único al «doble patrón». En Inglaterra, Stanley Jevons recordó que en teoría Wolowski tenía razón, pero en la práctica se inclina a esperar el pago sólo en oro: «Aunque yo estoy lejos de poder pronunciarme con seguridad en esta materia, veo y debo reconocer que en *teoría*, usted y los otros defensores de lo que puede llamarse *patrón monetario alternativo*, tienen razón. Pero las cosas se presentan de otro modo desde el punto de vista *práctico*, lo que hace que yo me incline a la extensión del pago sólo en oro». Es a Wolowski que Stanley Jevons dirige estas líneas (cf. *L'or et l'argent*, pág. 64). Jevons creía, en efecto —y los acontecimientos le han dado la razón—, en un aumento de la producción del oro. Miguel Chevalier, después de haber defendido desde 1850 el monometalismo plata, defiende en 1867 el monometalismo oro; este autor no es constante más que en el monometalismo y en los argumentos dogmáticos que aplica sucesivamente a estas dos tesis. En Francia, entre los partidarios del bimetalismo no hay que olvidar al gobernador del Banco de Francia, Rouland, apoyado por varios de sus regentes, el principal de los cuales era el barón Rothschild, y por banqueros tales como Adolfo d'Eichthal. La posición del Banco de Francia en esta circunstancia, como en todas las crisis monetarias, ha consistido en defender el *statu quo*. Después de haber defendido el bimetalismo, se hizo el abogado del bimetalismo cojo, cuando este se hizo el sistema legal. Después de la guerra y hasta en 1926, se pronunció por la revalorización del franco a su paridad de antes de la guerra, del mismo modo que en 1935 combatió por el mantenimiento del franco Poincaré. Esta actitud del Banco de Francia está, por otra parte, de acuerdo con la adoptada por todos los Bancos de emisión en circunstancias parecidas. Siempre han dejado a los Gobiernos la iniciativa y la responsabilidad de los cambios de sistema monetario. <<

[19] Cf. todo el párrafo de su declaración en la encuesta de 1870, en *L'or et l'argent*, Apéndice donde lo expuesto lo es según la línea clásica. En este párrafo, Wolowski prevé toda la baja de la propiedad inmueble, que se produjo efectivamente en los años siguientes. Es cierto que uno de sus adversarios, M. DE Parieu, había sido también buen profeta en otro punto: anunció que si Alemania pasaba al patrón oro antes que Francia, inundaría a esta con su plata (Wolowski, pág. 390). Así ocurrió efectivamente y esta circunstancia determinó el abandono de la libre acuñación de la plata por Francia. <<

[20] Wolowski, pág. 386. <<

[21] «Ya que todos pertenecemos a la *escuela metálica*», repite Wolowski varias veces, saliendo al encuentro de los partidarios del papel moneda. Más de uno de sus admiradores actuales del sistema bimetalista no le sigue en este punto. <<

[22] Somos nosotros los que subrayamos. <<

[23] Wolowski, *L'or et l'argent*, págs. 34 y 35. <<

[24] Para Leroy-Beaulieu, cf. sobre todo *Traité Théorique et pratique d'Économie Politique*, tomo III, págs. 147 y 148. <<

[25] No he podido, desgraciadamente, encontrar entre los numerosos artículos de Foville (la Bibliografía completa ha sido publicada después de su muerte por Fernando Faure) un texto preciso. Pero recuerdo las conversaciones en las cuales M. de Foville exponía esta tesis con convicción, sin detenerse en la objeción de que los altos precios pagados en los países productores no hubieran podido serlo sin la abundancia del metal precioso. Su sucesor en la dirección de la Casa de la Moneda, M. Arnauné, compartía sus puntos de vista y combatió vivamente toda idea de apreciación del oro, sin negarla, no obstante, de modo absoluto (cf. *La Monnaie, le Crédit et le Change*, 5.^a ed., pág. 59). <<

[26] Cf. Leroy-Beaulieu, *op. cit.*, págs. 311 y ss. Las fórmulas de Lexis son del mismo orden. Son interesantes porque él da su opinión sucesivamente sobre la baja y sobre el alza de los precios. A la Comisión inglesa sobre el oro y la plata en 1888, le discute que exista rareza del oro, pero añade: «*It is certainly possible and indeed probable that in the future if the circle of gold countries is enlarged, and the production of gold further decrease that scarcity of gold and subsequent appreciation of gold as compared with commodities might be occasioned*». En cuanto a sus ideas sobre el alza subsiguiente de los precios, se encuentra en el artículo *Gold und Preis* publicado en 1913 en un volumen colectivo escrito en honor del profesor Riesser. En este estudio, Lexis hace la observación decisiva de que el oro constituye un poder de compra *nuevo*, mientras que las mercancías «no producen poder de compra más que después de haber sido vendidas» (pág. 97) y vuelve entonces a la teoría cuantitativa bajo su forma tradicional en la frase siguiente: «Cuando la masa de mercancías puesta en circulación crece en la misma proporción que la de oro que sirve de moneda, no hay lugar para admitir que un aumento comprobado del nivel de precios resulte del aumento de la producción del oro, y aun menos cuando la tasa de aumento de las mercancías sobrepasa la de la producción del oro. Por el contrario, es *posible* (es Lexis quien subraya) que un aumento de oro más rápido que el de las mercancías provoque un alza de precios. Pero esto no se produce necesariamente ni en todos los casos» (pág. 98). Lexis acepta, pues, como Leroy-Beaulieu, el *principio* de la teoría cuantitativa y no queda más que interpretar en cada caso los hechos concretos. Ahora bien: en lo concerniente a los doce primeros años del siglo XX, ¿qué interpretación sugiere Lexis? Según él, el alza de los precios se debe sobre todo al alza de los salarios (pág. 102). No obstante, admite después de un examen de las cifras dadas por Fisher, que el oro (por lo menos entre 1898 y 1902) ha tenido algo que ver en el alza de los precios. «Es posible —dice Lexis— que el aumento de los medios de circulación durante estos años haya contribuido en una cierta, aunque débil medida, al aumento de los precios» (pág. 113). «Del mismo modo —continúa— la atenuación de la violencia de las crisis durante este período “puede” haber sido provocada por la afluencia de oro» (página 102). Lexis se coloca, pues, sobre el mismo terreno que los otros escritores «anticuantitativistas»: él no niega el *principio* de la acción del oro sobre los precios, pero rehúsa en los *casos concretos* reconocer esta acción. Queda, pues, por

explicar *el retomo* impresionante del movimiento de larga duración de los precios después de 1895. Para Lexis es la situación del mercado de las diferentes mercancías lo que ha cambiado y él encuentra para cada uno de los principales artículos, una causa *especial* de alza, como había encontrado, antes de 1895, una causa especial de baja (cf. pág. 91). Pero es precisamente aquí que nos quedamos sorprendidos. ¿Cómo es posible que un espíritu tan científico como el de Lexis no haya percibido que este retorno *simultáneo* de todas las influencias y en todos los mercados a la vez constituye justamente el problema a resolver? Esto no se puede comprender más que por el hecho de la aparición de una circunstancia nueva: la producción del oro. <<

[*] Simmetalismo puede traducirse por «contabilismo monetario». <<

[27] Marshall (*Official Papers*, pág. 14) describía así su proposición a la *Commission on depression of trade*, en 1886: «Mi sistema se une al de Ricardo, casando sencillamente una barra de plata que tenga, por ejemplo, 2000 gramos a una barra de oro que tenga, por ejemplo, cien gramos; el Gobierno se declararía presto para comprar o vender constantemente un par de estas barras unidas por un precio en billetes, que sería alrededor de 29 libras. El sistema sería un verdadero bimetalismo. El valor del papel en circulación sería fijado de modo absoluto por medio del valor de un gramo de oro y de 20 gramos de plata. Así no arriesgaría el deteriorarse transformándose en un monometalismo plata». <<

[28] Cf. Walras, *Études d'Économie Politique appliquée*, nueva edición 1936. El artículo original apareció en 1884 en la *Revue de Droit International*. <<

[29] Cf. con este objeto el Memorándum de sir David Barbour a la Comisión de 1888 sobre el oro y la plata. <<

[30] Cf. Wolowski, *L'or et l'argent*, anejo pág. 42. <<

[31] El mismo argumento será empleado después por Benjamin Anderson en su libro aparecido en 1916 y que hemos citado más arriba. <<

[32] En el *Jahrbucher für Nationalökonomie* de 1888. <<

[33] *Riqueza de las Naciones*, cap. IV, libro II. «El interés del dinero, como va siempre al mismo paso con los beneficios del capital, podría de este modo quedar muy disminuido aunque el valor de la moneda, es decir, la cantidad de bienes que una suma determinada puede comprar fuera muy aumentada» (Ed. Cannan, tomo I, pág. 338). Cf. sobre este punto nuestro capítulo II. <<

[34] Me permito reenviar a mi artículo sobre «El tipo del interés», publicado en 1912 y reproducido en mis *Essais sur quelques problèmes monétaires* de 1932. <<

[35] En la segunda serie de *Essais in Finance* aparecido en 1886. Este artículo no fue reimpresso en la tercera edición. La primera serie de los *Essays* apareció en 1880. <<

[36] Giffen, *Essays*, 2.^a serie, pág. 54. <<

[37] *Ibid.*, pág. 55. <<

[38] Este discute largamente en el artículo citado más arriba los argumentos de Giffen. <<

[39] Ya en 1907, Irving Fisher, en su *Rate of Interest*, consagra todo el capítulo XVI a refutar esta teoría, que a pesar de su refutación por los economistas de hace más de cien años, domina todavía en muchos, si no en la mayoría de los hombres de negocios (pág. 318). <<

[40] Giffen, pág. 47. <<

[41] *Ibid.*, pág. 37. <<

[42] Wicksell, *Interest and Prices*, pág. 172. Citamos según la traducción inglesa de *Geldzins und Güterpreis* aparecida en 1936, con una introducción de Ohlin. <<

[43] La baja de un coste de producción podría por sí misma, en efecto —en el rigor de la teoría—, *dejar la cantidad de la mercancía vendida al mismo nivel* y libertar así del ingreso que vendiera acrecer la demanda de otras mercancías y hacer subir el precio de estas. El nivel general quedaría entonces el mismo. Esta hipótesis es, por otra parte, puramente teórica y Wicksell la ha vuelto a tomar en sus *Vorlesungen* de 1906. <<

[44] En el siguiente capítulo hablamos de la teoría del tipo «natural» del interés de Wicksell. Nos importa sobre todo limpiar de sus accesorios a la idea fundamental de Wicksell de que la abundancia de las mercancías resultante del progreso técnico no puede ser considerada como una causa independiente e inmediata de la baja de precios. <<

[45] En el capítulo de su libro titulado *La teoría cuantitativa y sus adversarios* se encontrará un análisis extremadamente ingenioso y original del mecanismo por el cual una insuficiencia de moneda determina la baja de los precios (págs. 39 y ss.). Igualmente critica en este capítulo a todos los autores que han tratado de substituir por una doctrina nueva a la teoría cuantitativa, y presenta su teoría como un ensayo para libertar a la teoría cuantitativa de las insuficiencias que la rodean. <<

[46] Roberto Giffen, en un estudio sobre el alza de precios escrito en 1879 (publicado en la primera serie de *Essays in Finance*), se expresaba así: «Dudo de que se haya introducido una gran economía en el empleo del oro en los últimos treinta años. En el Reino Unido todos los medios conocidos para economizar la moneda —en particular el sistema de cheques y los *clearing house*— parecen haber estado en pleno funcionamiento hace treinta años, tanto como hoy. El Reino Unido estaba ya cubierto de Bancos en 1850 y su extensión desde entonces ha correspondido sencillamente al aumento de la población y de la riqueza» (op. cit., pág. 337). <<

[47] Hawtrey, hablando de este período (*The International Gold Problems*, pág. 75), dice que la demanda anormal del oro fue compensada durante estos años por un «desarrollo igualmente anormal de los instrumentos de crédito que se sustituían al oro». En realidad, lo que es cierto es lo contrario, pero esta afirmación en un economista de tanto valor prueba cómo los hechos son mal conocidos en este aspecto. <<

[48] Las pruebas numéricas serían fáciles de dar. En lo concerniente a Francia es suficiente con releer los informes de las sociedades de crédito, durante el período de 1890 a 1895, para encontrar el lamento siempre renovado sobre la desaparición del «material descontable». La cifra de los efectos de comercio en circulación (cf. la obra de Roulleau sobre el *Reglement des Effets de Commerce*, París, 1914) baja entre 1880 y 1895 de 30.000 millones a 26.000 millones. La media de la cartera y de los avances del Banco de Francia pasa de 901 millones a 856 millones. Estas cifras llaman la atención tanto más cuando se las compara con su aumento rápido después de 1895. Las mismas comprobaciones pueden hacerse en Alemania, donde se encuentra el mismo contraste entre los dos períodos. En Inglaterra, sir Robert Giffen, en el artículo que hemos citado más arriba, comprueba que con la baja de los precios la cifra de las compensaciones en el *Clearing House* y la circulación de los billetes han bajado al mismo tiempo que las rentas con impuestos los contribuyentes (cf. *Essays in Finance*, 2.^a serie, págs. 79 y 82). Nunca se insistirá lo bastante sobre el contraste que presenta en todos los grandes países el mercado monetario antes y después de 1895: es decir, antes y después de la afluencia del oro del Transvaal. <<

[49] Informe de la Comisión Real, publicado de nuevo por la Universidad de Columbia en 1936, bajo el título de *The Monetary Problem, Gold and Silver Commission*, pág. 267. <<

[50] Op. cit., págs. 262 y 263. <<

[51] I. Fisher, *Purchasing Power*, pág. 50. <<

[52] Wicksell, *Interest and Prices*, pág. 110. <<

[53] Léon Walras, *Études d'Économie Politique appliquée: Le Peril bimétaliste*, pág. 676, El artículo reproducido en este resumen apareció en 1895, en la *Revue Socialiste*. <<

[54] Lescure y Nogaro, cuyos trabajos han aclarado ciertos aspectos de la crisis y de las relaciones entre los cambios y los precios representan esta doble tendencia. Nogaro, no obstante, concede en diferentes ocasiones una cierta influencia a la producción del oro, pero como lamentándose. Sobre Lexis, véase anteriormente págs. 249 y 250. <<

[55] En particular, *The Purchasing Power of Money* en 1911 y *Rate of interest* de 1907. <<

[56] Lenoir, *Étude sur la formation et le Mouvement des Prix*, París, 1913. <<

[57] Cassel, *Theoretische Sozialökonomie*, Leipzig, 1918, pág. 54. <<

[58] Es la crítica que le dirige Nogaro en una edición reciente de su libro *La Monnaie et les Phénomènes monétaires contemporaines*, París, 1935. Nosotros, en un artículo titulado *Interpretations de la baisse des Prix depuis la Crise*, publicado en 1936, en folleto (Ed. Sirey), hemos ensayado una presentación estadística un poco diferente, pero que llega a la misma conclusión que Cassel. <<

[59] ¿Qué ocurriría en caso de deflación? Volvamos a tomar el ejemplo de más arriba. Sean 50.000 millones de circulación monetaria y sea 500 el nivel del índice de precios correspondiente a una producción de mercancías de 1000 millones de toneladas al precio medio de un franco tonelada. Si los precios bajan hasta el punto en que a partir de ahora un franco compre no una tonelada, sino cinco, el poder de compra del franco será multiplicado por 5 y el poder de compra de 0,32 g. de oro, que había sido reducido por el alza de los precios de 5 a 1, será de nuevo lo que era antes. Pero para llegar a este resultado hace falta una formidable baja de precios con todas las consecuencias para los deudores. A partir de este momento el nuevo oro producido representará por gramo el mismo aumento de poder de compra. <<

[60] No debe olvidarse que este libro es de 1938. (*N. del T.*). <<

[61] Las obras que sería preciso citar aquí son tan numerosas que es imposible hacer una selección que no supusiera una injusticia. No obstante, el libro de Robbins, *La Gran Depresión*, no puede silenciarse por lo que respecta a Inglaterra, lo mismo que los de Warren y Pearson para los Estados Unidos o de Nogaro en Francia. <<

[62] Cf. *Rapport Macmillan*, pág. 93. <<

[63] *Ibid.*, pág. 65. <<

[64] Véanse sus libros: *Money* (1923) y *Modern Currency* (1931). <<

[65] Cf. su artículo de *Economic Journal* de 1936. <<

[66] *Le Salaire, l'Évolution social et la Monnaie*, París, 1932, tomo I, página 14. <<

[67] «Si nuestro análisis de las fuerzas productoras en fase A es exacto, el factor central que hemos reconocido, el beneficio creciente, elevado por el conjunto de las actividades económicas era obtenido por un aumento de las cantidades producidas y de los precios unitarios a la vez y por tanto del total de los valores producidos que *finalmente* estaba cubierto por la realización de los cambios terminales; pero finalmente decimos nosotros, ya que al principio de los procesos complejos y escalonados que caracterizan el funcionamiento de una economía de intercambio avanzada hasta su final en las compras de consumo terminal las diversas actividades sucesivas económicas, sucesivamente implicadas quedarían en compás de espera, si medios de realizar con anticipación las partes de que debe corresponderles de estos valores futuros no vinieran justamente a apuntalarlos antes de este tiempo y a permitirles a cada una, en lo que le concierne, de regular sus operaciones y de proseguirlas gracias a esta cobertura anticipada. Ahora bien: estas realizaciones

anticipadas, indispensables, como puede verse, a este funcionamiento y más aún a su extensión, son los medios monetarios quienes los constituyen directamente o aun quienes los fundan por créditos apoyados sobre ellos» (Francisco Simiand, *Les Fluctuations économiques a Longue période et la Crise mondiale*, pág. 45). Tenemos aquí un ejemplo del estilo un poco retorcido de Simiand, que busca hacer participar al lector del esfuerzo hecho por él para triunfar sucesivamente de la serie de obstáculos que obstruyen la solución de cualquier problema económico de los que no quiere olvidar ni uno solo. <<

[68] Simplificamos aquí el pensamiento de MM. Guillaume. La noción de deudas es en ellos más extensa de lo que nosotros la hacemos aquí, pero no es este el lugar de entrar en detalles de una concepción cuidadosamente elaborada y que merece un estudio especial. Cf. *Sur les fondements de l'Économie rationnel*, Gautier Villars, 1932. <<

[69] París, Dalloz, 1932. <<

[70] *The Gold Standard*, pág. 94. <<

[1] Una demostración impresionante de la acción de los metales preciosos sobre el precio ha sido dada recientemente por Marjolin en un interesante estudio aparecido en *Activité Économique*, octubre 1935 y enero 1937. <<

[2] Cantillon, *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, página 160 (Ed. Henry Higgins), Londres, 1931. <<

[3] *Essai sur la Nature du Commerce en Général*, pág. 162. <<

[4] *Ibid.*, pág. 214. <<

[5] «La abundancia de dinero demasiado grande que hace mientras ella dura, la fuerza de los Estados los echa insensiblemente, pero de modo natural, en la indigencia» (pág. 184). <<

[6] Cantillon, págs. 168 y 170. <<

[7] En su obra de 1802, *An Inquiry into the Nature and Effects of the papers credits of Great Britain*, que contiene ya todas las ideas sobre el crédito que Inglaterra discutirá durante la primera mitad del siglo XIX. <<

[8] Cf. los tratados de Senior, recientemente reimprimos por *Economic Journal*. <<

[9] Cf. Levasseur, *La Question de l'or*, 1856, pág. 157, y Chevalier, *La Monnaie*, Bruselas, 1850, pág. 151 y, sobre todo, pág. 458. «La baja de los metales preciosos se declara gradualmente cuando las minas nuevas arrojan sobre el mercado cantidades considerables, ya que para colocar sus lingotes en el país que habitan los tenedores del oro o plata, sean los que sean, no pueden hacer nada mejor sino amonedarlos y cuando la cantidad de moneda haya sido doblada, por ejemplo, cada pieza de moneda no se cambia, siendo las demás cosas iguales, que contra la mitad de lo que ella valía antes en otro artículo de comercio». Ya es conocida la idea de Chevalier que consideraba como probable el abandono del oro como moneda, por exceso de producción. <<

[10] Se podría discutir la justeza de los términos empleados por Newmarch. La elevación de los precios procedente de la demanda aumentada es efecto no sólo de los gastos o *rentas netas* (salarios, beneficios, etc.), sino también de los *gastos de reconstitución del capital* cuando, por ejemplo, las sociedades mineras compran en Londres con el oro nuevo, máquinas para reemplazar las antiguas. <<

[11] Cf. Tooke y Newmarch, *History of Prices*, tomo VI, págs. 234 y 235. Citamos según la reimpresión de Gregory, en 1928. <<

[12] Tomo VI, págs. 200 y 201. <<

[13] Cairnes se ocupó igualmente de la acción de los metales preciosos sobre los precios y consagró cuatro ensayos entre 1858 y 1860, que volvió a publicar en 1873, bajo el

título de *Essays in Political Economy*. Cairnes se preocupó sobre todo de mostrar la reacción de una afluencia de oro sobre los diferentes países y sobre los precios de las diferentes categorías de mercancías y describió en detalle el nuevo reparto de las industrias y de la riqueza que supone esta producción. Es divertido ver la adhesión que da a las ideas de Chevalier sobre la depreciación probable del oro en la misma fecha en que iba a empezar el largo período de depresión (1872) de precios. Nueva prueba de la dificultad de las profecías en economía política.

Lo que es preciso observar aquí es que en ninguna de las páginas de sus cuatro importantes ensayos. Cairnes *hace la más pequeña, alusión a la acción que el tipo del descuento pudiera tener sobre el nivel de los precios*. Él conoce admirablemente el libro de Newmarch que cita en varias ocasiones. Pero la pequeña frase sobre la cual Marshall iba a construir posteriormente su teoría no le llamó la atención. Cairnes se limita a comprobar en varias ocasiones que el oro actúa de dos maneras:

1.^a Directamente por una elevación de los precios de demanda.

2.^a De una manera más intensa aún en los países que, como Inglaterra o los Estados Unidos, donde el empleo de los grandes instrumentos de crédito se ha desarrollado, ya que estos instrumentos multiplican la acción del oro y permiten a una más pequeña cantidad de oro el producir un efecto tan considerable que una mayor cantidad en otros países (cf. en particular págs. 57 y ss.).

En cuanto a la idea de que el oro pueda actuar fuera de la demanda y únicamente *por su cantidad*, Cairnes la rechaza expresamente en la frase característica siguiente: «Según Newmarch, la depreciación de la moneda puede tener lugar por un tercer proceso, ya que la moneda no actúa sobre los precios, ni a través de la demanda, ni a través de la oferta, sino en “razón de su cantidad aumentada”, confieso que soy incapaz de concebir el proceso designado por estas últimas palabras» (pág. 57, nota).

No vacila, en fin, Cairnes a considerar que el aumento de la circulación hecha necesaria por el aumento de los metales preciosos y su depreciación consecutiva *constituye un mal* (pág. 93), obligando a los países que son víctimas a consagrar una parte de su trabajo a procurarse instrumentos de circulación que aparte de esta función circulatoria no representan en ningún grado una riqueza. Argumento dirigido en gran parte contra la concepción diferente de Newmarch y que recuerda el criterio parecido de Ricardo sobre el mismo tema. En total, las ideas de Cairnes no aportan ninguna luz nueva al problema aquí discutido a pesar del análisis interesante que hace de los desplazamientos sucesivos de precios en Australia, Inglaterra e India a consecuencia de los nuevos descubrimientos. <<

^[14] Citamos a Marshall según la edición que Keynes ha dado con el título de *Official Papers by Alfred Marshall*, Londres, 1926. Se encuentra igualmente su declaración en el Apéndice al *Rapport* final publicado por la «Comisión Real sobre el oro y la plata», publicado en 1888, como documento oficial y donde se encuentran un gran número de exposiciones hechas por los expertos de la época y extremadamente importantes para apreciar la situación monetaria de aquel período. <<

[15] Cf. *Economic Journal*, 1911, pág. 395 nota. <<

[16] Cf. Walras, *Éléments d'Économie Pure*, pág. 318. (Cito según la edición de 1900). Sobre la contribución de Walras a esta parte de la teoría económica, véanse los excelentes artículos de Marget en el *Journal of Political Economy* de 1933-34. <<

[17] Parece que en la época de Marshall preocupaba a los espíritus una especie de mística mal precisada del *oro en circulación* y de su influencia sobre los precios. Sin esto es imposible el comprender cómo una inteligencia tan clara como la de Marshall haya podido atribuir una influencia cualquiera al hecho de que el oro entrase en la circulación directamente por la Casa de la Moneda o indirectamente por medio de los Bancos de emisión en forma de billetes o de cuentas corrientes. Cairnes hace alusión a una vaga concepción del mismo orden en el párrafo sobre Newmarch que recordamos en la nota 1, pág. 293. <<

[18] He aquí el párrafo esencial de la exposición de Marshall, página 130. Ver también págs. 51 y 52, así como la 157 de *Official Papers of Alfred Marshall*. «A mi entender —dice Marshall— el tipo del descuento está determinado por el beneficio medio de las diferentes empresas, es decir, por el encaje de capital que busca colocación comparado con la amplitud de las salidas constituidas por las instalaciones de nuevos *docks*, maquinarias, etc.; la extensión de estas salidas está asimismo determinada en la práctica y en una larga medida por la creencia que tienen las gentes de que los precios van a subir o a bajar mientras todas las demás cosas quedan iguales, ya que las gentes están poco dispuestas a pedir prestado si esperan una baja. La provisión de empréstitos de un lado y el deseo del público de obtener préstamos por otro, habiendo fijado el tipo del descuento a no importa qué nivel: 8, 6, 5, ó 2%; es suficiente entonces una pequeña llegada de oro entre las manos de los negociantes en crédito, para que la oferta se eleve con relación a la demanda y el tipo del descuento baja entonces por bajo de su nivel de equilibrio por pequeño que sea este y, por consiguiente, estimula la especulación. Una baja que hubiera sido provocada por la restricción del campo de las inversiones con relación a la cifra de capital, no estimularía la especulación porque tendría por origen la dificultad de encontrar ocasiones de beneficio. Pero cuando el descuento ha caído ya bastante bajo para permitir la absorción completa del capital ofrecido a despecho de la restricción del campo de los empleos provechosos de modo que un nuevo equilibrio se haya establecido al tipo más bajo del descuento, entonces hace falta aún un tipo más bajo para establecer un nuevo equilibrio entre la oferta y la demanda de empréstitos; este nuevo tipo realiza el equilibrio haciendo pasar capital entre las manos de los especuladores que no hubieran pedido capital al antiguo tipo, pero que, en cambio, lo piden al nuevo; y cualquiera que sea la forma que tome su especulación, es casi seguro que directa o indirectamente esta elevará los precios. Este es el punto esencial. Hay, no obstante, un punto secundario que es preciso no olvidar y que puede ser en ciertos casos más importante que el otro. Es que cuando el oro llega a un país, esto se sabe y las gentes piensan que los precios van a subir. Ahora bien: si alguien que vacila en pedir prestado para especular, tiene motivos para creer que los precios van a subir, estará dispuesto a pedir prestado al 3 por 100, mientras que antes ni siquiera lo hubiera pedido al 2 ½ por 100, en consecuencia, la llegada de oro al país, haciendo creer a las gentes que los precios van a subir, aumenta las demandas de capital y eleva en mi opinión el tipo del descuento».

Lo que admitimos muy gustosos en el mecanismo así analizado por Marshall —con esta admirable consciencia que caracteriza todas las exposiciones del gran economista— es que una afluencia de oro nuevo, llegando a un mercado en el que el tipo del descuento tiende desde algún tiempo a la baja, viene a dar un empujón suplementario que arrastra al tipo del descuento momentáneamente muy abajo e incitará a los industriales a pedir prestado para aprovecharse de la diferencia con los tipos a largo plazo. <<

[19] Véase *Official Papers*, etc., pág. 126. <<

[20] Este aumento se explica muy bien por la misma depresión durante la cual los créditos hechos anteriormente son reembolsados a los Bancos y no son renovados más que parcialmente. Los Bancos tienen, pues, medios de crédito aumentados, pero la depresión impide que el público pueda acudir a ellos. <<

[21] Cf. a este respecto los significativos gráficos publicados por Marjolin en el número 3 de *Activité Économique*. <<

[22] La obra titulada *Geldzins und Güterpreis* es hoy difícil de encontrar. Citamos de la traducción inglesa aparecida en 1935. <<

[23] Un resumen de su teoría ha sido dado por Knut Wicksell en *Economic Journal* de 1907, pág. 213. Se encuentra ya netamente indicada la sugestión de una cooperación internacional de los Bancos para mantener los precios, señalada la oposición entre el mantenimiento del nivel de los precios y el de los cambios y sobre la cual tanto ha insistido Keynes después. <<

[24] Gregory, en su introducción a la reimpresión de las obras de Tooke, considera esta noción como equivalente a la noción de interés «real» de I. Fisher. En esto hay un error de interpretación que señalamos más arriba. <<

[25] Página 220. «Es más o menos igual —añade él— al rendimiento esperado de los nuevos capitales empleados efectivamente en la producción». Es lo que él llama *die Grenzproduktivitat des Wartens*, noción compleja de la cual hay que buscar la explicación en el primer volumen de sus *Lecciones*. <<

[26] De hecho en un período en que los depósitos a corto plazo de los Bancos aumentan regularmente y continuamente como consecuencia del aumento de moneda — como se produjo durante el período 1900 a 1912—, los Bancos pueden, sin gran peligro aparente, colocar a largo plazo una parte de los fondos a corto plazo que les son confiados. Es lo que hicieron, por ejemplo, los Bancos alemanes durante el principio de este siglo. En este caso verdaderamente el ahorro a corto plazo (lo que hemos llamado en otra parte ahorro reserva) es quien provee de los fondos a largo plazo, Pero estas prácticas son evidentemente peligrosas si un largo período de baja sucede al alza precedente, incluso si una crisis un poco violenta arrastra retiradas importantes de fondos. <<

[27] *Vorlesungen*, tomo II, pág. 224. <<

[28] Op. cit., pág. 226. <<

[29] Cf. nuestro estudio sobre *L'Épargne* publicado en 1922 y reproducido en nuestros *Essais sur quelques problèmes monétaires* de 1934. <<

[30] Página 12. Se encontrará la misma declaración en 1907, en su artículo del *Economic Journal*, pág. 218, nota. <<

[31] Wicksell continúa, de una manera muy significativa: «En lo concerniente a las consecuencias prácticas a deducir de esta observación para la fijación racional del valor de la moneda, esta modificación de mi precedente concepción no tiene importancia, ya que una fijación supone, en mi opinión, como condición previa, la separación total entre el valor de la moneda y las fluctuaciones del oro metálico». Wicksell admite, pues, que su sistema tiene por condición un régimen de papel moneda. <<

[32] Cf. págs. 194 y ss. de las *Vorlesungen*, tomo II. Toda la explicación del mecanismo se une a la de Cantillon, Levasseur, etc., pero con un poco más de tecnicismo. <<

[33] *Ibid.*, pág. 244. <<

[34] Op. cit., pág. 246. <<

[35] Cf. su Memoria del libro de Fisher, *The Purchasing Power of Money*, en el *Economic Journal*, 1911, pág. 393. «*There is of course no single explanation suited to all times and places*». <<

[36] Cf. Cannan, *Money* (pág. 66) y *Modern Currency* (pág. 52). <<

[37] Citamos de la *Theoretische Sozialökonomie*, Leipzig, 1918. Cf. pág. 58, titulado *La reglamentación del nivel de precios por el tipo del descuento*. La obra de Cassel ha sido traducida al francés por Henry Laufenburger(*).

(*) La traducción española lo ha sido con el título *Economía social teórica*. (*N. del T.*). <<

[38] Loc. cit., pág. 433. <<

[39] Op. cit., págs. 434 y 435. <<

[40] Ya sabemos que Ricardo decía que la convertibilidad del billete de Banco era un *medio secundario* útil simplemente para asegurar una *limitación de la cantidad*, y es esta limitación de la cantidad la que tan sólo mantenía el valor del papel a sus ojos. <<

[41] Para Cassel, en efecto, sólo las variaciones seculares pueden ser reguladas por el tipo del descuento. <<

[42] Página 437. <<

[43] Se encontrará igualmente una exposición de sus ideas sobre este punto en un artículo aparecido en la excelente revista sueca *Index*, aparecida en 1930. <<

[44] *A Treatise on Money*, tomo II, págs. 363 y ss. Reconoce que hasta ahora la acción del tipo del descuento ha sido débil y que sólo el porvenir podrá decir si el empleo de los medios que él propone, «empleados con confianza en el momento y sitio oportuno», tendrá el éxito deseado. <<

[45] *Traité*, tomo I, pág. 155. <<

[46] *Traite*, tomo II, págs. 369 y ss. <<

[47] Los libros de Hawtrey son numerosos (el más importante entre ellos ha aparecido en francés) y merecen un estudio de conjunto. Aquellos de los cuales tomamos los párrafos esenciales son: *The art of Central Banking* (1932) y *The Gold Standard* (1933). <<

[48] Cf. sobre todos estos puntos los párrafos de *The Art of Central Banking*, págs. 213 y ss. <<

[49] *The Art of Central Banking*, pág. 173. <<

[50] *Modern Currency and the Regulation of value*, Londres, 1931, páginas 81 y ss. <<

[51] Cantillon, ed. Higgs (Macmillan Ed.), págs 320 y 321. <<

[52] No puedo, por consiguiente, adherirme a la opinión de Albert Hahn en su *Volkswirtschaftliche Theorie des Bankredits* (1920), donde este autor rechaza la distinción de los dos mercados (cf. págs. 10 y 11). <<

[*] Traducción española de José Antonio Rubio, catedrático de la Universidad de Sevilla: *Política Bancaria*, 1936. (*N. del T.*). <<

[53] Keynes, que parecía darle tanta importancia en su *Treatise on Money*, lo abandona en su nuevo libro. «Yo no soy de la opinión —escribe— que el concepto de un tipo “natural” del interés que con anterioridad me había parecido una idea llena de promesas, pueda contribuir a nuestro análisis en algo verdaderamente útil o significativo. Es simplemente el tipo del interés el que mantendrá el *statu quo*. Ahora bien: no tenemos un interés predominante en el *statu quo* como tal» (*The General Theory of Employment Interest and Money*, 1936, página 243). <<

^[1] O patrón imperfecto. <<

^[2] Si entre todas las obras sobre la moneda aparecidas en todas las lenguas que forman reunidas una inmensa biblioteca y que nadie puede vanagloriarse de conocerlas todas tuviera yo que escoger los párrafos más importantes a leer y meditar, aconsejaría primero a los lectores leer dos estudios que por su concisión y su profundidad constituyen los resúmenes más completos de lo que es esencial conocer sobre este tema: el admirable artículo *Gold*, de Carl Menger, en el *Handwörterbuch der Staatswissenschaften* y el capítulo de las *Vorlesungen* de Knut Wicksell que sirve de introducción al segundo volumen consagrado a la moneda y el crédito. <<

^[3] Helfferich, *Das Geld*, 1906. <<

^[4] Conant, *La Monnaie et le Crédit*, traducción francesa, París, año 1907. <<

^[5] Paul Warburg, *The Federal Reserve System. Its Origin and growth*, Nueva York, 1930. <<

^[6] Citemos aún dos escritores, uno sueco y otro austríaco, que mantienen la distinción entre la moneda metálica que sirve de patrón y los instrumentos de circulación: Knut Wicksell en su *Vorlesungen* (cf. página 2), aparecido en 1906, sueco, y Ludwig Von Mises, en su libro *Das Geld und die Umlaufsmittel*, cuya primera edición apareció antes de la guerra del 1914 y cuyo solo título es suficientemente significativo. Traducción española de Antonio Riaño: *Teoría del dinero y del crédito*. <<

^[7] Menger, *Grundsätze*, 2.^a ed., pág. 261. <<

^[8] Ricardo, *Principles*, § 125. <<

^[9] Esta demostración de Walras, que Wicksell ha vuelto a tomar (página 16), es uno de los elementos más interesantes de su teoría de la moneda y que debería figurar en todos Los manuales de Economía Política, de donde casi siempre está, desgraciadamente, ausente. Esta teoría de Walras descarta definitivamente la idea de que la moneda no aporta nada nuevo en el sistema de los intercambios y que este sistema funcionaría de la misma manera si la moneda estuviera ausente y si todo ocurriera por medio de trueques. En esta hipótesis habría, desde luego, precios de una mercancía valorados en otra, pero los arbitrajes entre mercancías, teniendo precios diferentes, con una tercera no podrían tener lugar faltos de *tertium comparationis* y el equilibrio general no se establecería. <<

^[10] Me complace encontrar esta fórmula en el último libro de Keynes, pág. 293: *The importance of money essentially flows from it being a link between present and the future*. <<

^[11] Citamos lo que sigue, según la traducción inglesa de J. Boston Bruce (1889), ya que la edición italiana es imposible de encontrar. <<

[12] Es interesante leer la crítica de esta presentación de la doctrina cuantitativa por un autor inglés de infinito talento y finura, discípulo de Jevons y propagador de la doctrina de la utilidad final, aunque poco conocido y raramente citado. Se trata de Felipe H. Wicksteed, en una obra que muchas veces alcanza profundidad, titulada *The Common Sense of Political Economy*, Londres, 1910, Macmillan ed. Gustavo del Vecchio, en una obra considerable, *Ricerche sopra la Teoria Generale della Moneta* (Milán, 1932), de la cual una buena parte ha sido escrita antes de 1914, critica los ensayos de aplicación de la teoría de la utilidad marginal al valor de la moneda. El mismo Del Vecchio hace una nueva aplicación de la cual sería demasiado largo explicar aquí el mecanismo, extremadamente complejo. Digamos tan sólo que no podemos aceptar la posición inicial del autor, quien no quiere ver en la moneda más que un intermediario de los intercambios y, por consiguiente, en la «demanda» de moneda, más que la demanda de intermediario de los intercambios. Es la posición tomada por Pantaleoni y que acabamos de criticar. <<

[13] Es lo que constituye el eterno malentendido entre los economistas y los sociólogos o los historiadores, cuya preocupación es sobre todo explicar el pasado. <<

[14] No puedo resistir al placer de citar una vez más a Galiani, que escribe en *Della Moneta*, tomo I, págs. 61 y ss. (Ed. Custodi, 1802):

«Útil es todo lo que produce un verdadero placer o lo que calma una pasión. Pero nuestras pasiones no consisten solamente en el deseo de comer, beber o dormir; estas no son más que las primeras, que una vez apaciguadas hacen surgir otras igualmente fuertes. Ya que el hombre está constituido de tal manera que apenas un deseo satisfecho, surge otro que le estimula con la misma fuerza que el primero. Es así que las cosas que nos producen respeto tienen, con razón, el valor más grande; tales como las dignidades, los títulos, los honores, la nobleza, el mando, que son las principales entre las cosas no materiales. Siguen inmediatamente después un cierto número de objetos que por su belleza han sido en todas las épocas estimados y buscados por el hombre; y los que han tenido la suerte de poseerlos y de ornamentar su persona han sido estimados y envidiados. De esta clase son las gemas, las piedras preciosas, las pieles de cierta clase, los metales bellos, es decir, el oro y la plata y ciertos trabajos de arte que contienen en sí mismos mucho trabajo y belleza...

»Sin embargo, muchos hombres, con Bernardo Davanzati, razonan así: una ternera natural es mucho más útil que una ternera de oro, pero es mucho menos apreciada. Yo respondo a esto: si una ternera natural fuera tan rara como una ternera de oro, tendría un precio que sobrepasaría el de la ternera de oro en la medida en que la utilidad y la necesidad del primero es superior a la del segundo... Hay quien dice, en efecto: una libra de pan es más útil que una libra de oro. Yo respondo: esto es un paralogismo vergonzoso que procede de la ignorancia que las palabras “más útil” y “menos útil” son términos relativos y que varían según el diferente estado de las personas. Si se habla de una persona que está falta de pan y de oro, ciertamente el pan le es más útil. Pero en este caso los hechos están de acuerdo con esto porque no se encontrará a nadie que deje a un lado el pan y se muera de hambre cogiendo el oro» (pág. 67). «Dejando, pues, a un lado todas las consideraciones procedentes de una meditación superficial e imperfecta, concluyo que los objetos que inspiran respeto a los hombres, dan belleza a las mujeres y encanto a los niños, son útiles y

justamente útiles. De donde deben deducirse la consecuencia muy importante que el oro y la plata tienen un valor en tanto que metales antes de ser moneda», página 72. <<

^[15] En Francia, un ex presidente del Consejo ha preconizado hace tres años (con estupefacción de sus auditores, hay que reconocerlo) una «moneda que se fundiera», es decir, una moneda desprovista de la calidad que por excelencia hace que una moneda sea solicitada: la fijeza de su valor. Esa doctrina está tomada de un alemán, Silvio Gesell, que adquirió una cierta celebridad y se constituyó un grupo de adeptos, proclamando la necesidad de hacer disminuir el tipo del interés hasta cero por medio de una moneda cuya conservación estaría sometida a un impuesto y de la cual sería ventajoso para el público deshacerse de ella. Esta doctrina de Proudhon y renovada ha tenido la suerte bastante singular de ganar un adherido en la persona de Keynes (cf. pág. 353 de su último libro). <<

^[16] En el artículo de Menger la noción de reserva de valor está considerada como una consecuencia de la función intermediaria de los intercambios, pero esta última función resulta ella misma de la demanda universal de que son objeto los metales preciosos en razón del valor que les pertenece. <<

^[17] Recientemente, en un libro notable en todos los aspectos, *Das Leben der Erwartung und Kreditwirtschaft* (1934), un austríaco eminente, Gottfried Kunnwald, escribía: «El que adquiere la moneda, quiere que esta conserve entre sus manos y por un tiempo determinado esta libertad soberana de la elección futura entre los medios de satisfacción posibles; esta potencia anónima y abstracta sobre los hombres que es deseada por ellos tan instintivamente como la satisfacción de cualquier otro deseo... El que adquiere la moneda sabe que la gastará tarde o temprano, pero él no la adquiere precisamente para gastarla». <<

^[18] P. N. Rosenstein-Rodan, *The Coordination of the General Theories on Money and Prices* (*Economica*, agosto 1936, págs. 271 y 272). <<

^[19] En el notable artículo de Rosenstein-Rodan, se encontrará la mención de los principales autores y de las principales obras consagradas a desarrollar esta concepción de la moneda en el curso de los últimos años. Mencionemos como particularmente interesantes los *Beiträge zur Geldtheorie*, publicados por F. A. von Hayek en 1933 (donde se encuentra un artículo importante de J. G. Koopman; los de G. Myrdal y F. Lindhal). Los artículos de Knight y de Hicks y, en fin, los de Marget en el *Journal of Political Economy*, donde muestra el papel de precursor que ha tenido Walras en todos estos problemas. También se encontrará una bibliografía de estas obras de esta escuela y una exposición de ciertas de sus doctrinas en un artículo de la *Revue d'Économie Politique* de julio-agosto 1937, titulado *Essais sur la monnaie neutre*, por Pierre Raynaud. <<

^[20] No insistiremos sobre las ideas de esta escuela que reposan enteramente sobre el desconocimiento de la diferencia entre los instrumentos de crédito y la moneda y sobre una filosofía simplista de la historia según la cual las facilidades de pago dadas por los instrumentos de crédito demostrarían la inutilidad creciente de la moneda metálica y su desaparición final incluso como patrón de los valores. Para la exposición de estas ideas

véase un libro de Guillermo de Greef, representante muy calificado de la escuela, con el título de *Le Crédit Commercial Et La Banque Nationale De Belgique*, Bruselas, 1899, escrito en ocasión de la renovación del privilegio de emisión a esta Banca. <<

[21] Stanley Jevons, *La Monnaie et le mécanisme de l'Échange*, página 14. <<

[22] Stanley Jevons, *La Monnaie et le mécanisme de l'Échange*, páginas 14 y 15. <<

[23] Stanley Jevons, *La Monnaie et le mécanisme de l'Échange*, páginas 203 y 204. <<

[24] Es el título que Rueff ha dado a su notable *Théorie des Phénomènes monétaires*, París, 1927. <<

[25] Wicksell, *Vorlesungen*, tomo II, pág. 160. <<

[26] Es lo que ha observado perfectamente Rueff en su *Théorie des Phénomènes monétaires*. <<

[27] Cf. sobre esta ascendencia los artículos recientes de Marget en el *Journal of Political Economy* de 1933 y 1934. <<

[28] Fisher, *Purchasing Power*, pag. 163. <<

[29] «El margen disponible» es el conjunto de unidades monetarias (moneda metálica en circulación, billetes, depósitos bancarios) que pueden gastarse en cada instante. En realidad, es $M + M'$, aunque la fórmula de Hawtrej en la pág. 62 de su libro *The Currency and Crédit*, parece un poco diferente a la primera impresión. <<

[30] R. G. Hawtrej, *The Currency and Crédit*, pág. 84. <<

[31] Para la discusión de estos métodos véase la obra excelente y reciente de Valentín Wagner, de Basilea, citada más arriba. <<

[32] Una tentativa interesante acaba de ser hecha en este orden de ideas por James Angell, en una obra aparecida recientemente con el título de *The Behavior of Money*, Nueva York, 1936. <<

[33] Recientemente, Hawtrej, hablando de los cálculos de Cassel, decía: «Todo lo que sabemos es que hay una correspondencia relativa, entre el nivel de los precios y la producción del oro. Todo lo que esto prueba es que las fuerzas distintas de la producción del oro son aproximadamente compensadas». Citación en el *The Future of Monetary Policy*, Londres, 1935, pág. 197. <<

[34] Benjamin Anderson, en su libro recientemente reeditado *The value of Money*, hace la misma comprobación (1936). <<

[35] Las constataciones e investigaciones hechas por Rueff en su libro *Théorie des Phénomènes monétaires* nos parecen confirmar las conclusiones de más arriba. <<

[36] Ciertos autores no distinguen la «demanda» de moneda que se hace bajo forma de empréstitos y la demanda de moneda con vistas a la adquisición definitiva. Es una de las innumerables confusiones a las que dan lugar las expresiones empleadas por los prácticos del mercado monetario. A nadie se le ocurrirá introducir en el estudio de la demanda de mercancías la demanda de estas para alquilarlas. ¿Por qué, pues, proceder de otro modo para la demanda de la moneda? La oferta de moneda destinada a ser prestada y la afluencia de moneda destinada a ser cambiada contra mercancías o productos son cosas diferentes. Ya hemos notado esta confusión tan bien discernida por los economistas del siglo XVIII y olvidada en el XIX. <<

[37] En el caso en que la demanda de moneda por venta de mercancías ha tenido lugar para el pago de una deuda, la puesta en circulación depende no de aquel que ha vendido la mercancía, sino del acreedor al que el precio ha sido remitido. En los períodos de depresión la disminución de circulación de la moneda viene en gran parte de que los acreedores no ponen otra vez en circulación la moneda recibida. Tal es el caso particular de los Bancos. <<

[38] Cf. su libro *Vicende del Marco Tedesco*, publicado en 1932. <<

[39] Cuando en un país los billetes disminuyen por exportación de oro, la consecuencia es que los industriales y comerciantes a corto de moneda piden a los Bancos que hagan más crédito (es decir, que aumenten la rapidez de circulación de la moneda que queda). Si los Bancos obedecen a esta presión no hay ya motivo para que la moneda exportada vuelva. No es más que si los Bancos rehúsan aumentar los créditos que obligarán a las empresas a repatriar sus tesorías exportadas. <<

[40] *Éléments*, 4.ª ed., pág. 305. <<

[41] Cf. artículo *Geld*, pág. 104, y las últimas páginas de sus *Grundsätze* (2.ª ed., Viena, 1923), donde critica el papel exagerado atribuido por los escritores llamados clásicos «a la rapidez de circulación por oposición a los encajes deseados», donde la cantidad, aumentando o disminuyendo según las circunstancias, constituye el elemento elástico de la oferta monetaria. <<

[42] Knut Wicksell, *Interest and Prices*, pág. 53. <<

[43] Cf. *Purchasing Power of Money*, pág. 351. <<

[44] *Official Papers of Alfred Marshall*, pág. 6. <<

[45] En el *Economic Journal*. <<

[46] Cf. *Economic Journal*, 1934. <<

[47] La obra matemática de Fritsch, *New Method of measuring marginal Utility* (Tubinga, 1932), da una definición de la utilidad final de la moneda que no podemos discutir aquí. <<

[48] Página 1. Walras ha afirmado también los derechos del Estado en lo concerniente a la moneda, pero de un modo diferente al de Knapp. <<

[49] ¿Cómo sabe Knapp que hay un intervalo de tiempo? En general, un estado de cosas jurídico cambia instantáneamente en el momento en que aparece el decreto creando el nuevo estado de cosas. <<

[50] Knapp, *Staatliche Theorie*, pág. 16. <<

[51] Página 18. <<

[52] He aquí un ejemplo del léxico de Knapp: «El orden en el cual nosotros presentamos los fenómenos lítricos no es arbitrario, sino necesario. Partimos de la hilogénesis del instrumento de pago; sólo los instrumentos de pago hílicos pueden ser empleados de manera pensadora. En seguida interviene el morfismo: sólo instrumentos de pago mórficos pueden ser proclamatorios y ser en seguida cartalistas. Sólo instrumentos cartalistas, en fin, pueden ver desaparecer su base híllica y ser autogénicos» (págs. 31 y 32). En realidad, todo esto es bastante simple y lo que Knapp describe aquí es el pasaje histórico de la moneda metálica al papel moneda. <<

[53] Cf. el párrafo (pág. 267) tan característico y además divertido: «No es el patrón oro quien se ha propagado desde 1870, es la constitución monetaria inglesa y es, por decirlo así, por casualidad que esta se había hecho monometalista oro. ¿Entonces el oro será indiferente en la elección de los sistemas monetarios? ¿No se trata, pues, más que de circunstancias históricas que fueron favorables al oro en 1875? ¿Es así cómo lo entendéis?». A esta pregunta de los metalistas, el cartalista responde: «Sí, así es. Todos los Estados de potencia media y todos los Estados más débiles han pasado al patrón oro por razones exodrómicas (es decir, de comercio internacional) o quieren hacerlo por estas razones. Inglaterra es sorda a todas las proposiciones de cambio de patrón monetario, porque no tiene que preocuparse de razones exodrómicas. Es como para la organización del ejército: cuando el Estado victorioso tiene el servicio militar obligatorio, lo impone a sus vecinos en la medida en que estos tienen que combatir en el mismo suelo. Inglaterra no lo adopta porque no tiene que combatir en el Continente. Inversamente cuando los Estados europeos quieren intervenir en la política mundial, les es preciso imitar el armamento naval inglés y en tanto que Inglaterra elija el hierro para la construcción de sus buques, sus rivales tendrán que elegir... el patrón hierro para su marina». Así, según Knapp, todo es cuestión de potencia, pero lo que no explica es por qué tantos Estados quieren estar ligados al patrón inglés y la razón ¿no es precisamente la fijeza de este patrón y su continuidad cosa que corresponde menos a la potencia inglesa que a una cierta concepción de la moneda? <<

[54] No diremos lo mismo de que los tribunales rehusen reconocer la cláusula oro. Cuando los particulares han querido precisamente ponerse al abrigo de las

desvalorizaciones, es contrario a la equidad más elemental prohibirles aplicar sus propias convenciones. Se dirá quizá que la cláusula oro generalizada (como en los Estados Unidos) haría entonces toda desvalorización imposible y podría oponerse a los intereses más vitales del Estado. Esto es cierto, pero responderemos diciendo que también tendría por efecto hacer reflexionar al Estado antes, de lanzarse en aventuras financieras o políticas cuya consecuencia debe ser la depreciación monetaria. <<

^[55] Año 1887, *Des changements de valeur de la monnaie*, en particular el § 27 <<

^[56] He aquí cómo Carl Menger responde a Openheimer, autor del libro *Die Natur des Geldes*: «Hay —dice— en su libro una observación cierta y entiendo por ella la observación de que el carácter de la moneda como metal, teniendo un carácter propio, termina a menudo en razón de las comodidades de nuestro sistema de intercambios, por escapar completamente a la conciencia del hombre económico y que, en consecuencia, no se cuida más que de su carácter de instrumento de cambio. Es, pues, la fuerza del hábito quien asegura a la moneda su valor de cambio, incluso allí donde su carácter de metal útil no se necesita directamente. Esta observación es muy justa, pero es claro que el valor de intercambio de la moneda, como la costumbre que ha venido a ser su fundamento, desaparecerían en seguida si el valor propio del metal monetario desaparecía por cualquier circunstancia. Puede, pues, concederse que la moneda aparece a muchos hombres económicos cuando los intercambios han tomado un gran desarrollo como simple *signo*. Pero es cierto que esta ilusión fácil de explicar desaparecería en seguida si las monedas perdieran su carácter representando una cierta cantidad de metal que tenga una utilidad propia» (pág. 335 de los *Grundsätze*, 2.^a ed.). <<

^[57] «Notemos primero —dice Knapp— que la unidad de valor (*Wertheinheit*) no es para nosotros más que la unidad en la cual se expresa el encaje de los pagos» (pág. 7). <<

^[58] Sobre este punto véase un párrafo de *Grundsätze* de Menger, donde está perfectamente expuesto en qué sentido la moneda es una medida de valor (pág. 297 de la 2.^a ed. y, sobre todo, pág. 290). <<

^[59] «No podemos extender el concepto de valor a la moneda y no podemos aplicarlo más que a las cosas que no son por si mismas instrumentos de pago», dice Knapp (pág. 25). Sobre esto véase lo que hemos dicho más arriba en la controversia entre metalistas y antemetalistas donde ambos rehúsan equivocadamente un valor al papel moneda. <<

^[60] Citación de la nota 3.^a de la página precedente. Me es imposible subscribir la tesis sostenida por Nogaró en su libro sobre la moneda (1924), donde ha escrito en la pág. 245: «Bajo todos los regímenes (oro o papel) la verdadera medida de los valores sería así en cada país la unidad monetaria nacional la *unidad de cuenta abstracta*, con la cual, en términos de la ley, se compra a un tipo fijo el metal precioso, y no el mismo metal». <<

^[61] El autor de este libro puede atestiguar de esta intención mejor que nadie, ya que fue después de vivas discusiones que hizo triunfar el texto de la ley de 1928 al que se refiere aquí. <<

[62] Knapp pone el papel moneda en la categoría de los medios de pago mórficos proclamatorios. «Cuando entregamos nuestro abrigo en la guardarropía al entrar en un teatro, recibimos, en cambio, una chapa de latón en forma determinada que lleva un signo, por ejemplo, un número y no hay nada más escrito allí, pero, sin embargo, esta “marca” tiene un carácter jurídico; es la prueba de que yo tengo derecho a reclamar el abrigo. Cuando enviamos cartas ponemos un sello (en alemán, *marke*) que prueba que hemos pagado el porte y que hemos adquirido el derecho de enviar la carta por “correo”. La palabra “marca” sería, pues, una buena expresión para designar objetos mobiliarios que tuvieran una forma especial y que llevaran signos y que tienen en la vida jurídica un uso especial e independiente de su substancia» (página 26). «La palabra latina *charta* tiene quizá el mismo sentido que la palabra “marca” empleada aquí y si no es este el caso pediremos el derecho de servirnos de ella porque podemos así crear un nuevo adjetivo inteligible para todo el mundo: el adjetivo “cartal”. Nuestros medios de pago pertenecen a un *sistema, monetario “cartal”*. En los pueblos civilizados de nuestra época no se puede pagar más que con marcas: con monedas cartales» (pág. 27).

Es muy curioso que el jurista que era Knapp no se haya dado cuenta de que el papel moneda, contrariamente a lo que son las fichas de guardarropía, es un crédito *sin objeto determinado*. En cambio de su ficha, el detentador sabe que recibirá un abrigo o un paraguas especial; el mismo que le pertenece. En cambio, de un billete de cien francos de curso forzoso nadie sabe, a un día o dos de distancia, lo que le darán. Sin duda puede pagarse una deuda de una cantidad equivalente. Pero si el que tiene un billete de cien francos *no tiene deudas*, el papel moneda no le sirve más que para comprar cantidades de mercancías que varían todos los días. La comparación de Knapp está, pues, enteramente aparte de la cuestión. <<

[63] Cf. en particular el párrafo de la pág. 254. <<

[64] Página 280. <<

[65] Página 282 <<

[66] Basil Blackett, *Planned Money*, pág. 132, Londres, 1932. Confróntese también pág. 112. Sir Basil Blackett era funcionario de la Tesorería y ocupaba una importante posición financiera en la India cuando murió. <<

[67] El libro de Basil Blackett es una prueba aplastante de la turbación mental que la crisis de la libra en 1931 provocó en ciertos expertos ingleses. Se lee, por ejemplo, que el trueque es preferible a un régimen en que la moneda tiene un valor que le es propio y se encuentra expresada la idea de que los regímenes políticos que desean libertarse de la «esclavitud» del oro ayudarán a Inglaterra en su política de libertad con respecto a este metal. Se ha preconizado el papel moneda puro, como el medio seguro de mantener el nivel de los precios..., etc., y sobre todo el vivo deseo de organizar de acuerdo con los Estados Unidos un sistema monetario al cual los otros países no tendrían más que someterse. Se descubre un perfecto desdén por todas las experiencias del pasado; una total ignorancia de las condiciones de los otros países. La vieja teoría cuantitativa, en su más cruda forma, es la

sola regla que sigue el autor en sus elucubraciones. Por otra parte, haría falta mucha ingenuidad por parte de los otros Estados para entregar sus destinos monetarios a Londres. Esta capital tiene un magnífico sistema de Bancos privados, pero las ideas inglesas en lo concerniente a la organización monetaria no han ido inspiradas más que por las necesidades inmediatas de Londres. Sin remontarnos más lejos en el pasado y renovar las críticas hechas al *Act* de Peel, es suficiente recordar lo que pasó después de la guerra del 1914. Inglaterra se equivocó al querer pagar sola a los Estados Unidos una deuda cuyo pago trastornaba las relaciones monetarias de los dos países. Se equivocó también cuando, contra la opinión de sus mejores expertos, decidió volver en 1925 la libra a la paridad de antes de la guerra. También se equivocó esperando hasta el 1925 para estabilizar la libra, permitiendo así que el oro se acumulara en los Estados Unidos; se equivocó creyendo en la insuficiencia de oro en el mundo, haciéndolo así proclamar por un Comité de la Sociedad de las Naciones. No se puede atribuir, pues, a Inglaterra la infalibilidad porque otras naciones se hayan equivocado fuertemente en su política financiera y monetaria. <<

^[68] Ricardo, *Economic Essays* (Ed. Gonner), págs. 161 y ss. <<

^[69] Carl Menger, *Grundsätze*, 2.* ed., 1923, págs. 299 y 300. <<

^[70] Menger, *Grundsätze*, 2,* ed., 1923, págs. 308-309. <<

^[71] Esto es cierto primero en lo concerniente a los saldos de las cuentas internacionales, porque no se ha conseguido aún convencer a cada nación de que la moneda de las otras naciones, cuando consiste en un simple papel, sea un bien estable al abrigo de las fantasías financieras o políticas de sus Gobiernos. (Del mismo modo que las naciones no llegan a convencerse recíprocamente de que los ejércitos de las otras tengan un objeto puramente defensivo, persuasión que si pudiera llegar a todos resolvería el problema de la paz). Esto es igualmente cierto de los saldos de las cuentas nacionales. Cada individuo tiene necesidad de reservas para el porvenir (reservas cuya cantidad varía con los movimientos de los precios y con la seguridad política más o menos grande y que pueden, por otra parte ser detentados materialmente por otros que él mismo). Ahora bien: no hay ningún país donde la confianza política gubernamental o en la buena administración de las finanzas sea tal que nadie pueda contentarse exclusivamente para sus reservas de títulos jurídicos cuyo valor de realización depende exclusivamente de esta administración. <<

^[72] El libro de Irving Fisher, *Stable Money* (Nueva York, 1934), da la bibliografía más completa de los proyectos de estabilización monetaria y el análisis de sus caracteres esenciales, es muy instructivo. La Compañía Kardex, fundada por Irving Fisher, en parte, emitió obligaciones cuyo interés y reembolso debían fluctuar con el índice de precios. Pero poco después las reemplazó con obligaciones oro. «*To gain a wider market than was possible for an infamiliar form of pecurity*» (página 112). El autor es favorable a estabilizaciones locales (pág. 396) (Suecia, Estados Unidos, Imperio británico), después de lo cual el «problema secundario de los cambios extranjeros se resolverá por sí mismo». No compartimos esta confianza. Parece que sea inevitable para resolver este último problema a recorrer a reglamentos restrictivos del comercio exterior y de los movimientos de capitales si se quieren estabilizar los cambios entre países cuyo nivel de precio hubiera sido

previamente estabilizado sobre la base de una moneda dirigida. <<

^[73] Digamos aquí algunas palabras sobre una corriente de ideas poco conocidas, pero muy interesantes, que siguiendo al economista alemán Eugenio Dühring, quiere volver a un sistema metálico perfectamente libre. Para Dühring el papel moneda es una *Raubwährung*, es decir, «una moneda de usurpación». Incluso la moneda metálica debería ser nombrada según su peso y no según una unidad monetaria especial. Estas ideas las expuso en su curso de Economía Política y en la Revista dirigida y redactada casi exclusivamente por él y que lleva el título de *Personalist und Emancipator*. Refiriéndose a él un austriaco eminente, el doctor Hermann Schwartzwald, ha pedido en artículos recientes el retorno al «patrón paralelo», donde el oro y la plata serían utilizados igualmente, pero cada uno por su valor metálico real y sin relación legal fija. Cf. su notable artículo *Das Silber und das Dühringsche Gewischtgeld* en los *Sendbogen*, Revista de propaganda de las ideas de Dühring (julio 1937), El director del Banco de Pagos Internacionales, arrebatado prematuramente a la vida por un accidente, Pedro Quesnay, hizo grandes esfuerzos para introducir el gramo de oro como unidad monetaria en las transacciones de la B. R. 1. Muchas mentalidades distinguidas se dan cuenta del formidable peligro que representa para el porvenir monetario del mundo las nociones sacadas de la preponderancia durante la guerra del régimen del papel moneda, fuente de perturbaciones no sólo para la economía, sino para el equilibrio intelectual de muchos economistas. <<

^[1] «Esta última crisis había estallado inmediatamente después del principio de la guerra contra Napoleón y se manifestó por la suspensión de pagos de un gran número de Bancos, en particular en Newcastle. El Banco de Inglaterra había reaccionado contra estos acontecimientos restringiendo sus emisiones y dejando sin socorro a la economía en peligro. Ante esta restricción del crédito se produjo un cierto atesoramiento de los billetes del Banco de Inglaterra» (cf. Thornton, páginas 48 y 49). El Gobierno, después de una reunión de los banqueros de la City, decidió remediar a esta insuficiencia de instrumentos monetarios creando los bonos del *Echiquier* por cinco millones de libras que serían entregados a los comerciantes contra garantía de mercancías. Estos bonos podían ser vendidos, sea por los beneficiarios o ser empleados como medios de créditos cerca del mismo Banco. «La sola noticia de una espera de bonos del *Echiquier* —escribió Thornton—, es decir, de un artículo que casi cada negociante podía obtener y del cual cada uno sabía que podía ser vendido, es decir, transformados en guineas, creó una impresión de solvencia general. —Esta espera curó en seguida la angustia de Londres y disminuyó en seguida la demanda de guineas procedente de la provincia gracias a la puntualidad restablecida en los pagos de Londres y a la confianza universal que resultó de esto» (Thornton, págs. 50 y 51). De hecho el pánico se apaciguó sin que hiciese falta la mitad de la emisión autorizada. <<

^[2] Cf. en particular las págs. 93, 146 y 174. <<

^[3] Página 38. <<

^[4] Thornton, pág. 48 <<

^[5] *Ibid.*, pág. 72 <<

^[6] Thornton, pág. 173. <<

^[7] Thornton, cap. iv, pág. 58. <<

^[8] Thornton, pág. 55 nota. <<

^[9] Thornton, págs. 70 y 133. <<

^[10] *Ibid.*, pág. 189. <<

^[11] Página 93. <<

^[12] «Uno de los objetos del presente capítulo (cap. IX) y de los siguientes —escribe— será mostrar que por muy justo que sea el principio del doctor Smith, cuando es convenientemente interpretado y limitado, la reducción de los billetes del Banco de Inglaterra, no es de ningún modo una medida a la cual se deba recurrir todas las veces que el alto precio de los lingotes provoque una demanda de guineas al Banco, ya que una reducción de ese género puede incluso agravar el alza procedente de una alarma». <<

^[13] Página 62. <<

[14] Mollien, *Mémoires*, tomo I, pág. 339. <<

[15] Citado por Ramón, pág. 44. <<

[16] *Mémoires*, tomo I, pág. 459. <<

[17] Cf. Gregory, *Select Statutes Documenta and Reporte relating te British Banking*, 1832-1928, 2 vols., Londres, 1929, Introducción página 14. <<

[18] Lo que era este «principio» se verá más arriba (págs. 412 y 413). <<

[19] Gregory, *Select Statutes*, etc., pág. 14. Declaración del 5 de junio de 1832. <<

[20] Cf. sobre este punto toda la declaración de Samuel Jones Loyd (lord Overstone) en la encuesta de 1840 reproducida en las págs. 27 a 62 de *Select Statutes Documents and Reports* publicados por Gregory en 1929. «Considero siempre la emisión del papel como una creación de moneda, y esto es un deber o un privilegio que en mi opinión puede ser desempeñada por una sola institución actuando bajo el control de la legislatura o del Gobierno que confiando en el principio de la competencia» (pág. 49). <<

[21] Se ve que Gilbert parece igualmente opuesto en este párrafo a la compra del metal por el Banco bajo pretexto de que estas compras aumentan la circulación en un momento en que el comercio no tiene necesidad. Gilbert está, pues, en favor de una emisión cuya única con trapartida serian las letras de cambio. Olvida que el Banco, para mantener la equivalencia del billete con el oro y conservar el contacto con el patrón internacional, debe comprar oro a un precio fijo, bajo pena de ver bajar los cambios extranjeros. <<

[22] Declaración de Gilbert, en Gregory, tomo I, pág. 83. <<

[23] Sobre este punto se encontrarán precisiones interesantes en la introducción de Gregory en los *Select Statutes*, etc., págs. 18 y 19 <<

[24] Cf. Gregory, *Select Statutes*, etc., págs. 93 y ss. <<

[25] Mollien, tomo I, pág. 339. <<

[26] «Es preciso considerar —declara Miguel Chevalier en su exposición (pág. 119)— que el principio de la libertad de los Bancos de emisión está implícitamente contenido en el principio esencial de la legislación moderna de que la industria es libre». He aquí el género de generalizaciones en que se complacía este gran retórico, olvidando que ya Adam Smith era partidario de una limitación de la libertad de los Bancos.

Courcelle Seneuil y sus continuadores en las ediciones sucesivas de sus libros se apoyan igualmente en el principio general de libertad para defender el sistema de la competencia de los Bancos de emisión. Se encuentra, no obstante, en la obra de Courcelle Seneuil un esfuerzo para dar un fundamento teórico a esta concepción, esfuerzo del cual

Miguel Chevalier se ha abstenido siempre cuidadosamente. La argumentación de Courcelle Seneuil reposa enteramente sobre la idea de que los Bancos de emisión no pueden en ningún caso emitir más billetes de los que la circulación solicita y no pueden, por tanto, contribuir a provocar las crisis como se les ha acusado (cf. pág. 229 del *Traité des Banques*, edición 1889). Pero aunque creía defender aquí los principios de la *Banking School*, Courcelle Seneuil adopta sobre el papel de los Bancos de emisión la idea misma que se hacían la *Currency School* y Adam Smith, es decir, que los billetes de Banco reemplazaban a la moneda metálica, constituyendo así una economía para el país y que su cantidad no puede nunca sobrepasar la de la moneda metálica que *hubiera circulado* caso de que los billetes no existieran. Así se coloca en un plan de mucho retraso, no sólo con respecto a Thornton, que había admirablemente puesto de manifiesto el error de A. Smith, sino de Mollien, para quien el billete substituye a los efectos de comercio descontados, y que, por tanto, se *añaden* como estos a la circulación metálica existente. Bien entendido que la idea de que el billete es simplemente un medio de hacer circular el encaje sin desplazamiento de este, le es extraña. <<

[27] Citado por Ramón, *La Banque de France*, págs. 190-191. <<

[28] Declaración de Thiers a la encuesta sobre la circulación monetaria (1866), tomo III, págs, 436 y 437. <<

[29] El informe de Burdeau es de 18 de junio de 1892; es extremadamente conciso y a veces deseáramos ver más desarrolladas las ideas esenciales. Como doctrina no difiere en nada de la que está contenida en las exposiciones de la encuesta de 1864 y 1868. Damos más abajo la de Saint-Paul, más circunstanciada que la corta frase en la cual Burdeau indica que «en los momentos difíciles los establecimientos privados de crédito tienen necesidad de contar sobre el Banco de emisión para tomarle otra vez una parte notable de su cartera comercial» (pág. 38). <<

[30] En la encuesta sobre la circulación fiduciaria de 1864 no hay casi más que un expositor, Saint-Paul, que haga alusión a las sociedades de depósito y al papel que el Banco debe jugar vis a vis de ellas. «Llamo vuestra atención sobre la naturaleza de los reembolsos que pueden ser solicitados a consecuencia de los depósitos. He aquí los Bancos de depósito: *Société Générale de Crédit Industriel, Société de Dépôts et Comptes Courants, Société Générale pour le Développement du Commerce*, y cinco otros Bancos de depósito y cuentas corrientes. Si el Banco de emisión no puede redescantarles su cartera, estas sociedades tendrán que cerrar su caja un día de pánico. Les es preciso tomar papel de primera calidad; un papel que el Banco de emisión no rehúse nunca, a menos que tal Banco no acepte ninguno; pero si llega un pánico, una crisis y que el Banco de emisión no pueda dar dinero, no redescantará incluso ni tales efectos y habrá, pues, un peligro para todos los Bancos de depósito» (Declaración, tomo I, pág. 432). <<

[31] «El Banco único ¿qué produce como Banco de circulación? Lejos de concentrar los recursos, el Banco es un medio de igual división, de igual reparto de los capitales; los toma allí donde son inútiles por su cuenta y riesgo y los lleva allí donde son útiles, donde hacen falta» (G. d'Eichtal, discurso del 22 de febrero de 1848). <<

[32] Encuesta, tomo III, pág. 22. <<

[33] «El Banco de Francia —dice Alfonso de Rothschild en su declaración de 1864— no se ha comprometido a adquirir siempre; pero, en realidad, lo hace y lo ha venido haciendo desde un gran número de años. En ciertas circunstancias ha comprado oro con prima; pero en circunstancias ordinarias lo compra a la tarifa de la Casa de la Moneda» (*Enquête*, págs. 459 y ss.). <<

[34] Como es sabido, la ley de 1928 ha impuesto al Banco de Francia la obligación de comprar oro. <<

[35] No hay más que una operación lícita para atraer oro del extranjero cuando el cambio es contrario y es la elevación del tipo del descuento y este medio, tratado en la obra de Goschen, prueba superabundantemente que no se le puede reemplazar por ningún otro, por muy ingenioso que pueda aparecer (León Say, prefacio a la *Théorie des Changes* de Goschen). <<

[36] Cf. el capítulo XIII, enteramente consagrado a este tema. <<

[37] En el libro que Isaac Pereire publicó en 1864 y que fue la causa de la encuesta sobre la circulación monetaria, *La Banque de France et l'Organisation du crédit en France*. <<

[38] Cf. las observaciones de d'Eichtal sobre la declaración de Pereire. <<

[39] Cf. en particular la declaración de M. Pinard. <<

[40] Declaración de Thiers en 1866 en la encuesta sobre la circulación monetaria, tomo II, págs. 439 a 444. <<

[41] Informe Burdeau, pág. 34. <<

[42] En la encuesta de 1840 se expresa así: «Yo no vacilo en decir que toda reserva de lingotes, que haya sido suficiente para el sistema existente, será encontrada ampliamente suficiente en el nuevo sistema que nosotros proponemos y preveo sin titubeos que la experiencia nos permitirá aún reducir esta cantidad» (Gregory, *Statutes*, etc., pág. 59, tomo I). <<

[43] Citamos según la traducción francesa de 1874. El párrafo se encuentra en las páginas 40 a 44. <<

[44] Cf. para una descripción del mismo mercado tal como funciona hoy, el excelente libro de Truphil, *Le système bancaire anglais et la place de Londres*, 1933. <<

[45] Cf. este artículo del 24 de noviembre de 1890 en Gregory, *Select Statutes*, etc., tomo II, pág. 193. <<

[46] Clare, *Le marché monétaire anglais*, 1894, págs. 112 y 113. <<

[47] *Bank Rate and the Money Market*, 1903. <<

[48] El libro de Hartley Withers ha sido traducido en francés por Rievère en 1920 y publicado en la librería Giard, Citamos según esta traducción. <<

[49] Withers, *Qu'est ce que la monnaie?*, pág. 249. <<

[50] Withers, loc. cit., págs. 259 a 261. <<

[51] *The Federal Reserve system its Origin and Growth. Reflexions and Recollections by Paul Warburg*. <<

[52] Warburg, tomo I, págs. 52 a 55. <<

[53] *Ibid.*, pág. 125. <<

[54] Burgess, *The Federal Reserve System*. <<

[55] Warburg, tomo I, págs. 123 a 128. <<

[56] Parece que en gran parte aun lo son. «La introducción del *Federal Reserve System* —escribe Melchor Palyi en 1937— no ha conseguido cambiar este rasgo característico del mercado americano monetario: la extraordinaria concentración del exceso de fondos líquidos hacia el financiamiento de la especulación sobre títulos» (*The Chicago Market*, pág. 82). <<

[57] Cf. *Hearings before the Committee on Banking and Currency, House of Representatives, LXIX Congress Washington, 1927*, 2 volúmenes. <<

[58] Hawtrey, *The Art of Central Banking*, pág. 94. <<

[59] *Ibid.*, pág. 246. <<

[60] No puedo citar aquí el nombre de todos los autores que en estos últimos años han abordado estos problemas con más o menos éxito. Pero una bibliografía completa del tema, al mismo tiempo que un análisis y una discusión notable de las diferentes teorías emitidas, se encontrará en la obra de Gotfried Von Haberler, *Prosperity and Depression*, publicado en Ginebra, 1937 (pág. 363). Por otra parte, sobre la teoría misma del ahorro, véase *L'Épargne et la richesse collective* (París, 1928) de Divisia. Muy útil para consulta. <<

^[1] Es el título de un libro reciente de Mario Alberti, *La guerra delle monete*, Como, 1937. <<

^[2] Me permito señalar al lector el folleto que publiqué acompañado de un gráfico, que creo demostrativo, titulado *Interpretation de la chute des prix depuis 1925*. París, Librairie Sirey, 1936. <<

^[3] Recuérdese que este libro fue escrito en 1938, o sea, un año antes de estallar la segunda guerra mundial. (*N. del T.*). <<

^[4] Está claro que en Londres, por ejemplo, a pesar de la no convertibilidad del billete, todo portador de papel moneda sabe que puede encontrar todo el oro de que tenga necesidad a un precio casi fijo gracias a la fijación del dólar oro. <<