

*Tratado de...*  
*sentimientos de consideración y*

UNIVERSIDAD DE MONTEVIDEO

Facultad de Derecho y Ciencias Sociales

*aprecio de* \_\_\_\_\_

PRINCIPIOS

SOBRE

# LA ORGANIZACIÓN DEL CRÉDITO

Tesis presentada para optar al grado de doctor en jurisprudencia

POR

**ELBIO FERNANDEZ**

PADRINO DE TESIS

Dr. Martin Berinduague

PADRINO DE GRADO

Dr. Luis Pedro Lenguas

MONTEVIDEO

Tig. Litografía ORIENTAL, calle 33 n. 112

1892

FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

CLAUSTRO DE LA FACULTAD

RECTOR

Doctor Don Alfredo Vasquez Acevedo

DECANO

Doctor Don Eduardo Brito del Pino

CATEDRÁTICOS

Filosofía del Derecho . . . . .	Doctor Don Federico Acosta y Lara
Derecho Romano . . . . .	" " Luis Piñero del Campo.
Derecho Civil . . . . .	" " Juan P. Castro.
" " " " " " " " " "	" " Serapio del Castillo.
Derecho Comercial . . . . .	" " Eduardo Vargas.
Derecho Penal . . . . .	" " Martín C. Martínez.
Derecho Constitucional . . . . .	" " Justino J. de Aréchaga.
Derecho Internacional Público . . . . .	" " Antonio M. Rodríguez.
Economía Política . . . . .	" " Eduardo Acevedo.
" " " " " " " " " "	" " Carlos M. de Pena.
Procedimientos Judiciales . . . . .	" " Pablo De-María.
" " " " " " " " " "	" " Eduardo Brito del Pino.
Derecho Administrativo . . . . .	" " Carlos M. de Pena.
Derecho Internacional Privado . . . . .	" " Gonzalo Ramírez.
Medicina Legal . . . . .	" " Elías Regules.
Práctica Forense . . . . .	" " Alfredo Vasquez Acevedo

SECRETARIO

Doctor Don Enrique Azarola

A mi querida madre

---

A la memoria de mi padre

Señor Rector,

Señores Catedráticos:

Presento á la superior aprobación vuestra el trabajo que, como última prueba de suficiencia exige el Reglamento de Enseñanza Secundaria y Superior al que se considere habilitado para optar el grado de doctor en Jurisprudencia.

Abrid este libro vosotros los que estais llamados á juzgarle y, en vuestros fallos, os dejais llevar más de la benevolencia que de la justicia porque sabeis cuan penoso es el último esfuerzo para escalar la cima. Abridlo, también, los que solo busqueis entre sus hojas la explicación del Catedrático tomada al vuelo ó la enseñanza de sabios autores refundida y abreviada.

Pero los que pretendais descubrir en él la página elaborada, tras profundos estudios, en la meditación nocturna, ó, consignada en sus líneas, la lección que se aprende solo de la experiencia, á vuelta de los años que aún no tengo, no os interneis en sus páginas y cerradlo porque vuestros propósitos se verán frustrados.

La índole de este trabajo se determina precisamente por su objeto.

Una tesis es, para mi, una obra forzada y con un término angustioso para su ejecución, que impone, en este caso al ménos, una concepción vertiginosa y una tarea de redacción precipitada.

He pensado que si algo pudiera indemnizar al que me leyera de los vicios de fondo y forma de la mía, sería, tal vez, el prestigio de su tema.

Por ello, no he trepido en elegir el que á los estudios sobre la organización del crédito se refiere, convencido de su indiscutible importancia y de su actualidad permanente en nuestra pátria.

La entrego, pues, á vuestro fallo, sin la ambición de rescatarla de la reducida circulación de las aulas; pero con la esperanza de que no la halleis indigna del rol que el Reglamento le destina.

## CAPÍTULO I

### LA PRODUCCIÓN Y EL CRÉDITO

La producción—Génesis de la necesidad—Expansión en el esfuerzo—Desequilibrio cada vez menor entre la necesidad y su satisfacción—Agentes de la evolución económica—Fórmula del progreso—Organización de la producción social—La asociación y la división del trabajo—El cambio—El crédito, perfeccionamiento del cambio—Carácter de necesidad del crédito—Carácter artificial de su organización—Condiciones del crédito—La libertad política, atmósfera del crédito—Correspondencia entre la moral y la utilidad, en materia de crédito—Modos de acción del crédito—Aparición del título—El título, manifestación externa del crédito.

Si en la división tripartita de «la ciencia que tiene por fin ordenar honestamente la riqueza pública como medio del bienestar común» según define á la Economía Política el P. Liberatore nos detenemos en la primera parte: la producción, nos hallaremos en el campo en que la actividad humana ha obtenido el mas espléndido de sus resultados. A las necesidades fundamentales del vestido, el sustento y el techo el hombre ha juntado otras que se inicia-

ron en el individuo primero, y se propagaron después, por imitación á la especie, al par que se perpetuaron por el hábito.

Pero esta expansión en las necesidades traía como natural consecuencia una expansión paralela en el esfuerzo; único precio, como decía Jenefonte, á cuya costa los dioses nos conceden la satisfacción de aquellas.

El hombre, por medio de su actividad, empezó, pues, á ejercer su dominio sobre la naturaleza, sometiéndola y haciendo servir todos sus productos no ya á las necesidades ineludibles de la existencia, sino á aquellas, como el adorno, cuya satisfacción está muy lejos de ser reclamada como una condición de la vida: no se contenta con quemar el carbón que responde á primordiales exigencias suyas, sino que ha de utilizar sus infectos residuos para la obtención de los espléndidos colores de la anilina y á costa de penosísimos esfuerzos ha de tallar sus cristales para aprovechar también su intenso poder de refracción.

Según lo hacía notar Adam Smith, hoy día el mas humilde obrero, para la satisfacción de sus necesidades, pone á contribución las cinco partes del mundo y goza de un sin número de pequeñas comodidades en no muy lejanos tiempos desconocidas aún para el más refinado individuo de la grey de Epicuro. El *comfort* ya no es el monopolio de una casta ó de una clase, es el patrimonio común de todos los que quieren comprarlo con la legítima moneda del trabajo.

Siendo, pues, insaciable la necesidad y, estando por otra parte, la satisfacción limitada por el esfuerzo á cuya costa se adquiere, existe entre ambas un desequilibrio, media entre ellos una distancia que el hombre ha conseguido acortar hasta el punto de que ya no quedan sin satisfacción las necesidades mas apremiantes y que, es dado esperar, irá abreviándose cada vez más, á medida que las sociedades progresen en su desenvolvimiento económico.

En efecto, al *descubrimiento* sucede la *invención* ó sea el conjunto de medios y procedimientos que ha hallado la inteligencia del hombre para sacar el mayor provecho posible de los elementos de riqueza que le ofrece la naturaleza.

El *descubrimiento* ensancha el horizonte económico del hombre que hoy extiende la esfera de su actividad hasta los astros, mientras, la *invención*, por otra parte, acrecienta la intensidad de su acción, haciendo servir, por medio de la máquina, á la obra de la producción las fuerzas mecánicas sustituyendo así el débil esfuerzo humano por las poderosas energías de la naturaleza y por consiguiente, obteniendo con el mismo trabajo, resultados cada vez mayores ó, en otros términos, consiguiendo con el mismo esfuerzo, mayores satisfacciones, que es el supremo ideal de la evolución económica y la última fórmula del progreso.

Además de la expansión que han dado á la producción los inventos y los descubrimientos, su mecanismo se había de perfeccionar más, por el modo de organización de la producción social ó sea por

las condiciones favorables á la baratura, brevedad y continuidad, en que aquella se verifica en las sociedades actuales.

Gide reduce esas condiciones á las cuatro siguientes: la asociación, la división del trabajo, el cambio y el crédito, de las cuales la primera y la segunda consultan la economía del trabajo ó esfuerzo actual y del capital, ó esfuerzo anterior, según la expresión de Horn; la tercera ó sea el cambio, al par que es consecuencia de la división del trabajo, es en si misma «el último de esa cadena de actos de producción que comienza por la invención y continúa á través de toda la série de operaciones agrícolas, manufactureras y de transporte, encaminando los productos, etapa por etapa, hácia su destino definitivo que es el de llegar á manos del consumidor. Cambio de forma, cambio de lugar y cambio de poseedor, todas tres son indispensables para alcanzar el resultado final. Y no es, seguramente, el último el ménos importante.»

Apesar de sus indiscutibles ventajas, el cambio por si solo no podria dar á la producción el desarrollo que ha tomado, no tan admirable por su amplitud como por su equilibrio con el consumo tan matemático que hace creer, como creía Bastiat, en la existencia de leyes armónicas que presiden á todas las relaciones económicas; y por su continuidad nunca interrumpida que dá á la obra de la producción el carácter de una creación incesante.

Siendo el cambio un progreso, él mismo era susceptible de ulteriores perfeccionamientos. Se dió un

paso mas y apareció el *crédito* que ora se le considere, con Horn, la postergación de la entrega del producto por el que se ha recibido otro en permuta ó en otros términos, la entrega diferida del valor á que tiene derecho el cedente de una utilidad cualquiera, ó bien se acepte la teoría de Macleod de que el crédito no es mas que el cambio de una propiedad ó riqueza determinada (producto, goce ó servicio) por otra riqueza indeterminada é inmaterial que se llama deuda, siempre vendrá á reducirse á un perfeccionamiento del cambio.

Aunque el crédito, al igual de las demás condiciones de la producción social que hemos enumerado, no es un fenómeno arbitrario producido por combinaciones artificiales mas ó menos ingeniosas, sino que tiene un carácter necesario universal y permanente, formándose espontáneamente en todos los tiempos y países, sin previo concierto y sin deliberaciones premeditadas, y hallándose aun en las leyes biológicas que gobiernan la funcionalidad de los seres; sin embargo, con el advenimiento del capital general y esencialmente prestable, representado ordinariamente por la moneda, el crédito ha dejado de ser una mera gradación progresiva del cambio y ha adquirido una organización tan perfeccionada y completa que le dá vida independiente y hace de él un organismo, una verdadera institución. Pues bien, esta organización del crédito, no tiene el carácter de universalidad y permanencia con que se nos presenta el crédito rudimentario; no es el resultado espontáneo de la acción natural de las energías eco-

nómicas, sinó el de una combinación artificial que necesita para producirse de la concurrencia tanto de condiciones de moralidad y previsión por parte de los habitantes de un país, como de seguridad y libertad por parte de su gobierno. *Seguridad y libertad* sobre todo, he ahí la única atmósfera en que el crédito puede vivir y prosperar. La *seguridad* es de la esencia del crédito porque éste, según la expresión de Coquelin no es más que la *extensión* de aquella.

Pues garantía de la *seguridad* es la *libertad política* de la que dice Leon Say. «Cuando ella desaparece la responsabilidad carece de sentido y los actos de sanción; las libertades civiles (la libertad de comercio y la libertad de trabajo) dejan de representar un derecho y no tienen mas que el relativo poder de un hecho; obedecen á todas las fluctuaciones del poder político, hoy victoriosas, mañana proscritas y calumniadas. No se puede suponer en el hombre una doble naturaleza, débil aquí, allá fuerte, si se le condena á buscar en el avasallamiento de las voluntades individuales por el Estado un refugio contra los desórdenes políticos, puede, acaso, pretenderse que encuentre detrás de su mostrador la fuerza para luchar contra las dificultades de los negocios? Una nación sin libertad está como bajo tutela y la ley prohíbe á los menores firmar una letra de cambio.»

Lo repetimos, en honor de la nueva tendencia restauradora de los principios éticos, ya casi batidos en brecha por el utilitarismo y la crematística: si en algo existe necesariamente acuerdo y correspondencia entre el gran movil egoista de la utilidad

personal y el movil desinteresado de la moral, si en algo coinciden en sus exigencias y hablan el mismo lenguaje esos dos principios antagónicos, es en los fenómenos del crédito; donde «lo útil, al decir de Proudhon, es el aspecto práctico de lo justo, y lo justo el aspecto moral de lo útil» y donde resplandecen mas que en ningun otro orden de la vida económica, las maravillosas armonías sociales, que enarbó Bastiat, como enseña de combate y generosa protesta contra las escuelas socialistas. Moralidad, previsión, seguridad y libertad, etc., son factores principalísimos en la evolución del crédito que solo existen simultáneamente en el seno de sociedades de una civilización muy avanzada. Para muchos países el crédito es todavia una hermosa promesa; para muy pocos es ya una merecida recompensa.

Hemos dicho que las ventajas del crédito respecto de la producción consisten en la continuidad que le presta y en el impulso que le dá merced al aceleramiento que imprime á la circulación de las riquezas.

Vamos á demostrarlo al par que haremos conocer el modo de acción de ese poderoso agente de progreso.

El crédito presta esos servicios á la producción: 1.º *Sucando la mayor ventaja posible de los capitales existentes*, lo cual efectúa poniendo á disposición de los que carecen de capital el que pertenece á personas que no pueden ó no quieren utilizarlo por si mismas, como decía Juan B. Say. 2.º *Provocando la formación de nuevos capitales*, alentando el ahorro por

el incentivo del crédito y amalgamando, por medio de los bancos, los mil capitales que se hallan diseminados entre la población en fracciones infinitesimales y son, por lo tanto impotentes para cualquiera producción. 3.º Y finalmente *suprimiendo los instrumentos de cambio*, de los cuales unos, como la moneda metálica son caros y otros, como la moneda de papel son peligrosos.

La supresión de la moneda fué sustituida por la creación del *título* que no es una mercancía intermedia como aquella sinó una representación tan exacta de la propiedad de una riqueza que se confunde con la propiedad misma, al decir de León Say, quien califica este fenómeno del crédito como uno de los mas grandes progresos de nuestro siglo.

Minghetti, despues de haber demostrado que el aceleramiento de la circulación aumenta la riqueza, lo atribuye al *título* al que considera como un efecto natural del crédito. Estas son sus palabras: «Si, pues, es de tanto interés la circulación no puede verificarse toda con la moneda y sería muy caro el suplirla; *es natural que el cambio se haga también entre los productos y con pagarés de futuro*; esto se llama negociar á crédito, operación tan obvia y sencilla que debió existir desde los primeros orígenes de la sociedad; pero que cuando esta se engrandeció y difundió, traspasó, por decirlo así, toda barrera de espacio y de tiempo y concentrada en institutos creados á este fin adquirió un poder maravilloso.

El título en sus diversas especies, el pagaré, el conforme, la letra, el conocimiento, el warrant, la póliza,

el billete, etc. y demás papeles de comercio que constituyen la circulación fiduciaria ó de crédito (pues fiduciaria, del latin *fiducia* equivale á confianza) es la manifestación mas visible de esa facultad social que se llama crédito y que ha adquirido un poder tan maravilloso, por medio del banco, ó sea el órgano por el cual aquél agente cumple sus múltiples funciones.

El estudio de la circulación fiduciaria constituirá la materia del

## CAPÍTULO II

---

### EL TÍTULO Y LA MONEDA METÁLICA

Caracteres comunes á todos los papeles de crédito—Sus ventajas sobre el numerario—El título en la circulación interna—Idem en la internacional—Liquidación del intercambio, sin movilizar el metálico, mediante el título—El título, artículo de exportación—Causas de las oscilaciones en el precio de las mercancías—Idem en el de las monedas—Causas especiales que actúan en el valor de estas—Relativa fijeza en el valor del título debida á su exportabilidad, que permite disminuir la oferta y á su fácil colocación que aumenta la demanda—Campo de oscilación del valor del título.

El carácter común de todos los papeles de crédito es el de ser meros signos representativos de otros valores. Ya hemos demostrado que es esta una de sus grandes ventajas porque no siendo mas que signos, son gratuitos, á diferencia del oro y la plata que tienen un valor intrínseco; sustituyendo á estos metales en el aparato circulatorio permiten dedicar á la obra de la producción capitales esterilizados antes en un verdadero lujo monetario, segun la expresión del conde Mollién.

Comparten, también, los papeles de crédito entre sí, bien que en grado diferente todas aquellas cualidades que han dado mérito á su adopción en el comercio moderno, las cuales, fuera de la gratuidad que ya hemos enumerado son las siguientes: 1.<sup>a</sup> mayor facilidad en su manejo que en el de los metales preciosos, 2.<sup>a</sup> mayor economía en su transporte y 3.<sup>o</sup> menores oscilaciones en su valor.

Detengámonos brevemente en cada una de ellas para poder comprender la razón del desarrollo que ha tomado el *título*, tan prodigioso que ha provocado la actividad de un comercio especial, el de banco, y ha dado margen á la aparición del banquero, agente del crédito ó intermediario entre el productor y el consumidor del título.

Conocemos como nace éste; sabemos que un comerciante que tiene acreedores en el interior y en el exterior del país se libera respecto de los primeros mediante una *orden escrita por la cual encarga á otra persona el pago de una suma de dinero*, que es la definición que de la letra dá el art. 788 del Código de Comercio; y se libera respecto de los segundos expidiendo esa orden á alguna persona que viva en el mismo lugar que ellos, esto es, firmando una letra *de cambio*.

Ahora bien, el acreedor del interior tiene á su vez compromisos y deudas de los que puede liberarse, ya transmitiendo, mediante endoso, á sus acreedores la propiedad de la letra que le ha sido otorgada por su deudor, ya entregándoles cualquiera de las otras promesas de pago, vales, pagarés etc. que solo se diferencian de la

letra en la mayor ó menor dificultad que existo para su negociacion.

Así, por un sencillo endoso y aun mediante la simple entrega cuando el título es al portador, quedan definitivamente saldadas cuentas para cuya liquidacion, si el título no existiera, se habrían necesitado ingentes cantidades de metálico.

Es, pues, evidente la facilidad del manejo de los papeles de crédito en el comercio interior; oigamos ahora la palabra de Leon Say. «Es imposible imaginar un cambio activo de los objetos susceptibles de propiedad sin un instrumento de este cambio que haga, por decirlo así, el oficio de moneda. Esta moneda es el título, la acción, el cupón, todo aquello que represente la cosa; aquello que, del punto de vista de las transacciones comerciales, es la misma cosa. El gran progreso de nuestro siglo en este orden de hechos es haber combinado tan bien la propiedad y el título de propiedad que este ha venido á identificarse con la propiedad misma. Nos decimos propietarios de una acción de ferro-carriles, y no propietarios de un ferro-carril. Cuando tenemos en nuestra mano el pedazo de papel que constituye la acción creemos tener una propiedad tan real como si tuviéramos entre los dedos las estaciones, los rieles ó las máquinas. Esta representación absoluta de la propiedad por el título ha hecho desaparecer todas las dificultades que trababan el cambio y la transmisión de los derechos de cada uno sobre cualquier cosa. Hoy se envía en una letra de Francia á Inglaterra, de Inglaterra al Canadá, de Holanda á la India

y recíprocamente, las usinas, las fábricas, los ferrocarriles, en una palabra, todo lo que se posee. El objeto permanece inmóvil pero su imagen es transportada, sin cesar, de un lugar á otro; es como un juego de espejos que enviara un reflejo al extremo del mundo. El espejo se inclina y el reflejo oscilará hácia arriba, abajo, á derecha ó á izquierda. El objeto permanece en el lugar, pero se puede gozar de él en todas partes. Quien tiene su reflejo lo posee».

Además de esta mayor facilidad en el manejo de los títulos de crédito que en el de los metales preciosos, existe otra ventaja de aquéllos sobre estos y es la mayor facilidad y economía en el transporte. Se cree que la dificultad y el peligro de llevar á grandes distancias gruesas cantidades de numerario fué lo que sugirió á los Lombardos quizá, la idea de la letra de cambio.

Pongamos un ejemplo práctico; supongamos que la República Oriental haya comprado géneros en Inglaterra por valer de cinco millones de pesos y que las fabricantes ingleses hayan expedido letras de cambio por el mismo valor á cargo de los comerciantes de Montevideo; estos, por otra parte, habrán girado letras contra los fabricantes por el importe de las lanas que les habrán comprado y que será de cuatro millones. ¿Será necesario en esta hipótesis, verdadera realidad en la práctica del comercio, que los comerciantes de Montevideo para solventar sus deudas en Lóndres envíen cinco millones de pesos en metálico de los cuales cuatro tendrán que repasar el Atlántico porque los fabricantes in-

gleses son á su vez deudores á los comerciantes orientales?—Si tratándose de simples individuos que se son recíprocamente deudores no habría en este caso necesidad de verificar el pago sino que ambas deudas se extinguirían por compensación ¿qué razón habrá para que esta no se efectúe tratándose no ya de dos individuos, sino de dos plazas comerciales que sean á la vez deudoras y acreedoras.

No. Las cuentas entre Montevideo y Lóndres, en el ejemplo apuntado, no se liquidarán por medio de remesas de numerario, sino que Montevideo enviará á Lóndres los cuatro millones en letras que sus comerciantes girarán contra los fabricantes de aquella ciudad. Lóndres y Montevideo compensarán sus deudas evitando así los peligros del transporte y los gastos de flete y seguro de los cinco millones.

Pero en el caso en que nos hemos colocado, y es el mas frecuente en la práctica, el Uruguay é Inglaterra son mutuamente deudores y acreedores por cantidades diferentes. Compensando deudas y créditos recíprocos, nuestro país todavía quedaría deudor de Inglaterra por un millon de pesos. Ahora bien ¿no será necesario hacer su pago por medio de numerario?

Tal vez no. Supongamos que Francia por ejemplo deba esa cantidad á la República Oriental, por cualquier concepto ¿no será lo más sencillo que el Uruguay en vez de remitir á Inglaterra un millon en especies, gire letras por esa cantidad contra sus deudores franceses?—No hay duda que sí; pero en

vez de una compensacion tendríamos, entónces, una subrogación de deudor.

En otros easos, que omitimos en gracia á la brevedad, los créditos quedan extinguidos por verdaderas *novaciones ó confusiones* que permiten cancelar las cuentas del comercio internacional sin debilitar en lo más mínimo el stock monetario de un país.

Los cálculos estadísticos demuestran, en efecto, que la cantidad de numerario que viaja para enjugar las fracciones que arroja la liquidacion internacional y que no se han extinguido por alguno de los medios indicados no se eleva mas allá de un ocho ó diez por ciento de la suma total de los valores cambiados.

Luego, si en la circulacion interna el título fiduciario no es mas que un auxiliar de la moneda como lo creía Lord Liverpool, sucede lo contrario en la circulacion internacional donde la liquidacion se hace en su totalidad por el título, quedando reducido el rol del numerario á saldar los picos.

Esta maravillosa aptitud del título para la liquidacion del intercambio es, de por sí, bastante poderosa para explicar la creacion de *la letra*.

Pero lo mismo que sucede á todos los grandes creadores que han sorprendido y conquistado para la especie humana los tesoros de la naturaleza ó de la ciencia, no fué dado á los inventores de la letra de cambio (hayan sido los judíos ó los lombardos) abarcar en toda su amplitud el portentoso alcance y las ventajas de su descubrimiento.

El hombre que arranca un secreto á la materia,

que logra encauzar en el sentido del bien las fuerzas naturales solo omnipotentes antes, para el mal ó que, cual nuevo Edipo, descifra el enigma y halla una respuesta á los signos de interrogación que se esconden tras de cada fenómeno ó de cada cosa, sucumbe ordinariamente ó aniquilado por ese gigante esfuerzo inicial ó inmolado á la venganza de la misma naturaleza que reacciona, como Némesis airada, contra el que ha osado desafiarla en su propio seno.

¡Así han caído tantos esforzados paladines de la ciencia al escalar los impenetrables muros que escondían la verdad, apenas entrevista por ellos y facilmente rendida despues á las generaciones que les sucedieron!

La letra de cambio adoptada al principio para evitar los riesgos y gastos del transporte del metálico, une hoy á esa inestimable ventaja la de ofrecer menores oscilaciones que aquél en su valor.

Se ha conseguido esto merced á una nueva transformación en su rol económico. De mero intermediario se ha convertido en un verdadero producto, de simple signo de valor se ha tornado ella misma en un valor.

«El título porque sirve para transportar los capitales de un país á otro, dice Leon Say, desempeña un papel considerable en todo lo que se refiere á las relaciones internacionales; pero es un papel difícil de apreciar si no se pierde de vista el derecho que el título representa, para no considerar sinó el título en sí mismo.

El título, del punto de vista de las relaciones in-

ternacionales no es mas que un artículo de exportación como el algodón ó como el trigo. Un país donde se creen mas títulos es un país que vá aumentar sus facultades de exportacion.»

Aunque las consideraciones transcriptas se refieren al *título*, nombre genérico que comprende á todos los signos del valor son especialmente aplicables á los títulos de *crédito* que constituyen el aparato de la circulacion y entre los cuales ocupa el primer lugar por su cantidad y su uso universal, la letra de cambio.

Pues é esta exportabilidad del título es debida la relativa fijeza en su valor que es una de las inapreciables ventajas que lo hacen preferible al numenario.

Para comprenderlo, es necesario recordar las causas que determinan las alzas y bajas de los precios de las mercancías y de la moneda y las que contrarrestan esos movimientos; comparándolas con las que producen iguales fluctuaciones en los precios del título; de cuya comparación resultará que este tiene en su propia naturaleza mayores elementos para neutralizar las causas de ascensión ó depresión de su valor y por tanto que este es mas fijo en la mercancía-título que en la mercancía-arroz ó moneda etc.

En el caso, por ejemplo, de una baja en el precio del arroz en los mercados productores por la perspectiva de una buena cosecha, los especuladores hacen fuertes aprovisionamientos de ese artículo. En los mercados consumidores el precio se sostendrá en los primeros tiempos; pero si la esperanza de la

buena cosecha se realiza el precio continuará en descenso en el país productor al par que otros especuladores aprovechando la nueva baja remitirán nuevas partidas á los países de consumo que, de esta manera, [se abarrotarán del artículo, decayendo, entonces su precio.

Para explicar esta oscilación en el sentido de la baja no hay necesidad de suponer el caso, no siempre realizado, de un exceso en la oferta: idéntico fenómeno produce una restricción inesperada en la demanda. El consumidor es, despues de todo, el gran liquidador; si la facultad de adquisición de este se restringe por cualquiera de los accidentes de la complicada organización económica actual, los cálculos del especulador se verán desmentidos y tendrá que liquidar en baja.

¿Y esta baja, quién la detiene? ¿Como se reacciona contra una oferta sin colocación que se precipita en la ruina? El único correctivo eficaz que existiría sería equilibrarla con la demanda, bien aumentando esta, ó bien disminuyendo aquella. Pero lo primero es absurdo y lo segundo no es siempre posible: podrá el especulador dirigir á otros mercados la partida en viaje (si es que aquellos no se hallan también abarrotados) ¿pero, acaso, podrá reexportar las inmensas existencias de sus depósitos y que le han ocasionado gastos que no le reembolsará el nuevo comprador? Hay, pues, un medio de detener la marcha descendente del precio de las mercancías; pero siempre á costa de riesgos, de pérdidas y de sacrificios.

Estudiemos, ahora, las oscilaciones del valor de la moneda. Estas, como los de los demás productos dependen de la oferta y la demanda, única ley incontestada en economía política y fundamental en la cuestión de los precios.

No obstante, tratándose de la moneda, los correctivos que hemos indicado de la disminución de la oferta por la reexportación y el aumento de la demanda por el mayor consumo son evidentemente más factibles que si se tratara de cualquier otra mercancía.

Son los metales preciosos los objetos que encierran el mayor valor en el más pequeño volumen; su transporte es barato y cómodo. De aquí, que sean muy fácilmente reexportables.

Por otra parte, la demanda de numerario es insaciable, el oro encuentra colocación ventajosa siempre y en cualquier mercado. Por estas dos razones, pues son poco sensibles las fluctuaciones del precio de los metales.

Hay, sin embargo, ciertas circunstancias económicas que obstaculizan la acción de esas leyes naturales y retardan el restablecimiento del equilibrio en el precio, más de lo que, por lo que dejamos expuesto, podría juzgarse. La base de la circulación metálica no es, en efecto, la misma en los diversos mercados monetarios. «En Hamburgo, dice Leon Say, hay una circulación á plata y en Lóndres una circulación á oro. La exportación de metales se hace siempre como acabamos de manifestarlo, con intención de reimportarlos. Cuando se envían capitales de Hamburgo á

Londres es necesario suponer que se envía plata y que plata se pedirá algún día: ahora bien, la plata es una mercancía en Londres, será necesario venderla al llegar y volverla á comprar después. Toda transmisión de capitales de Hamburgo á Londres, significa, pues, una doble especulación sobre una mercadería». Luego, fuera de la acción espontánea de las leyes económicas, hay la acción calculada del especulador, más ó menos interesado en facilitar ó impedir los naturales efectos de aquellas. Por esto, las oscilaciones del precio del numerario, aunque más limitadas que las de otras mercancías menos exportables ó de menor demanda, no dejan de ser de consideración.

Pero, aparte de estas causas de depreciación de la moneda metálica, existen otras que, bien que eliminadas, más por su ineficacia que por la cultura de los tiempos, han alterado su valor hasta fines del siglo pasado y han jugado un rol tan importante en la historia de la economía como en la de las naciones, supuesto que, por una parte, dieron margen á la más sorprendente creación del crédito, el billete bancario (que no otra cosa fueron los certificados de depósitos de los bancos de Venecia, Amsterdam etc.) y fueron causa, por otra parte, de muchos de esos levantamientos populares que han conmovido épocas enteras y han hundido para siempre bajo el peso de la vergüenza y de la infamia á las más viejas dinastías. ¡Justa venganza de las leyes morales y económicas contra los bárbaros que pretendían violentarlas!

Aludimos al cercenamiento del fino en las monedas, elevado á la categoría de todo un expediente financiero por gobiernos poco escrupulosos; nos referimos á las manipulaciones escandalosas cometidas en la acuñación del metálico por soberanos explotadores que se ganaron con sus torpes fraudes los títulos de estafadores de la fé pública y de monederos falsos que les discernieron sus contemporáneos y que les conserva la posteridad. Citemos, solo, un ejemplo. La libra de Carlomagno que valía 82 francos quedó reducida á fines del siglo pasado, al valor de un franco solamente; la libra inglesa que también tuvo aquel valor en su principio ha llegado hasta 25 francos, que es lo que vale en el día. ¡La libra esterlina, según su denominación, es una moneda corta, si las hay!

Pasando por alto otras causas de depreciación del metálico, cuya enumeración haría interminable este capítulo arribemos al fin que nos hemos propuesto; demostrar la relativa fijeza en el valor del título.

Las dos causas que neutralizan la acción de la ley que rige la oscilación en los valores son como ya lo hemos manifestado la exportabilidad que disminuye la oferta y la facilidad para la colocación de la mercancía que ensancha la demanda. Ahora bien, nada se encuentra en tan ventajosas condiciones como el título á estos dos respectos. «Los títulos tienen, dice Leon Say cuya opinión es decisiva en esta materia, del punto de vista de la exportación parte de las ventajas del numerario, sin tener sus inconvenientes. Se importan títulos italianos en

Francia; si no hallan colocación en Francia podrá colocárseles en Alemania, ó en Inglaterra ó en Italia mismo. De manera que, en caso de un abarrotamiento siempre hay medio de liquidar, con un sacrificio en el precio, las operaciones de este género. El mismo autor explica también la facilidad de aumentar la demanda. «Tratándose de valores reales, es decir, de títulos de ferrocarriles productivos, ó de rentas de Estado de un crédito reconocido, hay siempre posibilidad de vender. Tal vez sea necesario, alguna vez, bajar considerablemente los precios; pero cuando se haya llegado á cierto minimum, siempre se encontrarán tomadores». Es este un efecto que se producirá más y más, á medida que la riqueza aumente. Como habrán continuamente y cada vez nuevos ahorros flotantes que buscarán colocación bastará ofrecer al público un interés bastante elevado para que no tema comprometer sus economías.»

En suma, tratándose de títulos (y refiriéndonos especialmente al de mayor circulación, la letra) la esfera de acción de la ley de la oferta y la demanda es limitadísima; el campo de oscilación, si podemos decir así, de aquellos valores, está comprendido en el maximum y el minimum de la tasa ó curso del cambio, cuya diferencia rara vez se eleva á un penique por peso de nuestra moneda. En el caso de un desequilibrio mayor, el nivel se restablecería inmediatamente merced al arbitraje, operación bancaria cuyo mecanismo se explicará en el capítulo siguiente, donde estudiaremos la circulación fiduciaria y el rol que en ella desempeñan los bancos.

## CAPITULO III

### EL TITULO Y EL BANCO

La circulación fiduciaria—Los títulos—promesas—Su circulación—Los títulos-ordenes—El conocimiento y el warrant—El cheque—Naturaleza de la letra de cambio—La letra no es moneda—El billete de banco, título general de crédito—Su definición—Causas de la discrepancia acerca de su naturaleza—Opinión de Horn sobre la naturaleza y función del billete—La fundación en la naturaleza y misión del banco—La nota bancaria, según Horn, es un récépissé ó un billete á la orden— Opinión de Wolowski—Modo de estudiar la cuestión—Conclusiones—Opinión de Rossi—¿ La emisión es una creación de capital?—Las liquidaciones por medio del crédito—El banco como liquidador del intercambio—El clearing-house—El clearing-house de Londres—Paralelismo en el progreso de los medios de transportar el derecho de propiedad y los de transportar su objeto—El cambio moderno y el régimen de la permuta.

Nos hemos detenido, quizá más de lo que la índole de este trabajo lo permite en la exposición de las ventajas que han conquistado para la circulación fiduciaria en el comercio internacional la preferencia que, hasta hace pocos años, solo se dispen-

saba al oro, porque las mismas ó análogas ventajas, son las que han determinado la adopción para la circulación interna de los papeles de crédito que constituyen la materia prima del banco y dan lugar á la intervención del banquero.

Existen, sin embargo, entre esos diversos títulos (el pagaré, el conforme, la letra, el conocimiento, el warrant, el billete etc.) diferencias referentes á su naturaleza, su circulación y á su modo de transmisión que ofrecen base suficiente para clasificaciones más ó menos racionales. Sin pretender ensayar una nosotros, notemos los puntos de discrepancia que existen entre aquellos, ya que conocemos el carácter general que les es común: el ser menos *signos* de valores (monetarios ú otros) desprovistos en sí mismos de todo valor intrínseco. Nos detendremos especialmente en este exámen en el billete bancario, tanto por ser el mas genuino título de crédito, como por relacionarse más directamente con el tema de esta tésis.

El pagaré, el conforme, el billete de banco y los *debentures* son promesas de abonar cantidades de dinero en determinadas condiciones y plazos. Su circulación es mas ó menos activa según la fé que se tribute al obligado, la garantía de cumplimiento que ofrezcan y, sobre todo, según la forma en que su propiedad se transmite. De todos ellos el billete bancario es el de mas corriente circulación, por la exigibilidad á la simple presentación del título de la promesa que encierra, por la facilidad de su transferencia, por el crédito que merece su emisor

que es siempre un banco de mayor ó menor notoriedad y finalmente por la seguridad que existe de que su valor se halla garantido por otros valores en cuyo descuento se ha emitido.

El conforme ofrece tambien la particularidad de que no ha sido firmado por mera complacencia, sino que representa un valor hecho; ha sido expedido á consecuencia de compras de mercancías que son indirectamente su prenda. La circulación de los pagarés y *debentures* ó sean las obligaciones al portador de grandes compañías de comercio, especulación ó industria se determina asi mismo por los principios que acabamos de indicar.

Fuera de estos títulos que no constituyen como lo hemos dicho mas que meras promesas hay otros que son verdaderas órdenes de pago, á saber; los conocimientos, los warrants, los cheques y la letra de cambio. Estos títulos de crédito son emitidos ordinariamente en el curso de las operaciones comerciales, por lo cual se les designa genéricamente con el nombre de papeles ó efectos de comercio.

Los conocimientos y los warrants son certificados de la existencia de mercancías en los buques ó en depósito; son tambien en cierto modo, su título de propiedad, puesto que transmitidos por endoso confieren al endosatario ese derecho.

El cheque es el título particular de crédito que mayores analogías presenta con el título general ó sea el billete bancario. Siendo una orden pagadera á la vista sobre fondos en cuenta corriente, deja ver su carácter de documento personal que reposa en

la confianza del que lo gira mas que en la seguridad de la existencia de los fondos con que ha de pagarse.

El cheque es, en efecto, el instrumento de la cuenta corriente; ahora bien, puede suceder que al girarse un cheque, la liquidación de esa cuenta arroje un saldo desfavorable al girador, por manera que si el cheque fuera pagado, no lo sería con los fondos de éste sino con los que el banquero habrá llevado á su cuenta corriente, haciendo honor al crédito y á la responsabilidad de su cliente. Por lo demás, en sus resultados prácticos el cheque suprime todos los instrumentos de cambio, numerario ó papel, puesto que, por simples balances y traslaciones (virements) en los libros del banco opera compensaciones fabulosas, sin la menor, intervencion de la moneda.

Conocemos ya la definición de la letra de cambio que, en su artículo 788 dá nuestro Código de Comercio: sabemos tambien á qué causas debe el importantísimo rol que desempeña en el mecanismo de la circulación internacional; pero, con todo, es indispensable profundizar aquella definición para determinar inequívocamente la naturaleza de este rol.

Según el artículo 788 citado, la letra de cambio presupone un *contrato de cambio*, del cual viene á no ser mas que la constatación ó expresión sacramental, al decir de Bédarride. De acuerdo con esta base que dá á su teoría sobre la letra, el Código establece, después, en su artículo 789 los requisitos esenciales sobre la validez de esta, al par que en el

791 considera como simples promesas (á diferencia de los otros que son verdaderas *órdenes* de pago) á las letras que contengan suposición en alguno de esos requisitos.

En posesión de estos datos podemos determinar ya el lugar que nuestra legislación hace al elemento *crédito* en la expedición de la letra; puede decirse, en términos generales que la ley nacional lo ha eliminado en la constitución de ésta, dando, por lo contrario gran amplitud á ese elemento en su modo de transmisión y en su circulación, desde que por una parte considera á la letra como la mera expresión de un contrato de cambio, como el resultado sincero de una transacción comercial, y permite, por otra parte, en beneficio de su circulación el endoso en blanco (artº. 824,) como asimismo que se deje en blanco el nombre de la persona á cuyo favor se gira (artº. 789).

Sin embargo sería absurdo deducir como se ha pretendido de esta transmisibilidad de la letra, su carácter de moneda. La letra, aunque desempeñe un rol considerable como instrumento de cambio, carece de las cualidades esenciales de la moneda, á saber; no tiene suficiente notoriedad porque es un título de crédito personal; carece de firmeza y uniformidad en su valor que depende (fuera de las demás causas que influyen en la variación del valor de todos los instrumentos de cambio) de lo mas ó menos remoto de su vencimiento; finalmente tampoco es exigible constantemente porque siempre es á término y es además, prescriptible.

Aduciremos para concluir una argumentación á *posteriori* suministrada por Wolowski: « la letra no es moneda porque el que paga con ésta, se libera en cuanto que el que paga con una letra contrae una deuda ».

Del estudio de estos títulos particulares de crédito pasemos al de la naturaleza y funciones del título general, del que dice Courcelle-Seneuil que es una de las más maravillosas creaciones del genio moderno y al que, por autonomasía, se le dá el nombre de billete fiduciario.

Todos los economistas convienen en que el billete no es más que una promesa de pago al portador y á la vista, hecha por el banco que lo ha emitido; pero con esta sencillez en la definición y esta unanimidad en aceptarla, contrasta la discrepancia anárquica, por decir así, de la apreciación del rol del billete y de su funcionamiento en la circulación.

Es que, en la solución que se dé á este problema, al parecer puramente especulativo y teórico, vá virtualmente comprendida como la consecuencia en las premisas, la de una cuestión trascendentalísima en que se halla comprometido un gran principio: el de la libertad. Nos referimos á la cuestión del monopolio y de la libertad de emisión. Hallándose así interesada una causa que más que ninguna otra ha tenido el privilegio de apasionar á los hombres, no es de estrañar que no hayan sido siempre el recto espíritu científico ó el honrado amor á la verdad los que han presidido estos debates de los que muchas veces ha huido proscrita la imparcialidad.

Al llegar á este punto los economistas se repliegan en opuestas filas y pelean unos contra otros los que como Chevalier y Wolowski la víspera habían sellado su confraternidad en la ciencia librando el mismo combate. Tan cierto es el pensamiento de Channing de que lo que divide á los hombres no son las opiniones sinó las pasiones!

Horn, gran partidario de la libertad de emisión, sostiene que esta es una de las múltiples funciones del banco, que el billete bancario es un título de crédito particular como el billete á la orden ó la letra y que, por consiguiente, debe hallarse como estos sometido á la legislación común y libre de toda reglamentación oficial.

Para probar sus afirmaciones, este autor, sigue paso á paso la evolución del banco, lo acompaña en su transformación de mero depositario de capitales á creador de los mismos, y nos lo muestra convertido de simple agencia financiera en institución de crédito. A qué ideal se ha ido acercando el banco en cada una de estas metamorfosis? Qué objetivo informa estos movimientos evolutivos y que función determina esta diferenciación en el organismo bancario? A la función de hacer circular los capitales única misión y objetivo de los bancos y aún de todo el mecanismo financiero y monetario, puesto que, moneda, crédito y banco, tienden, por medios combinados aunque diferentes, á hacer llegar, por vías cada vez más fáciles, la riqueza cambiable allí donde es solicitada: la moneda y el crédito facilitando la circulación de la mercancía ó riqueza especial y el

banco activando los de la mercancía general que es la moneda.

Así formula Horn el rol que asigna al crédito y al banco. « El crédito privado en general y el banco, que es su órgano mas poderoso, tienen por fin hacer circular el capital monetario y por misión el hacerlo circular productivamente. Y á renglón seguido, establece en forma de preguntas que implican una contestación negativa que la emisión es uno de tantos medios de alcanzar aquel fin. ¿ Se sobrepasa este fin, se extralimita esta misión cuando el banco añade á los otros instrumentos de circulación (el préstamo, el descuento, el adelanto) la emisión del título fiduciario? En otros términos; ¿ un banco emisor difiere en su esencia de otro banco no emisor? ¿ La creación del billete cambia, acaso, la naturaleza de las operaciones bancarias? »

Abundando en estas consideraciones define, después, mas explícitamente el papel de la emisión. « Entiendo, dice, por banco emisor un establecimiento de crédito que une á los otros medios de acción ya expresados el de la emisión fiduciaria; no comprendo un banco que convirtiera en fin lo que es un medio é hiciera una función de lo que es un instrumento de funcionamiento. La emisión no puede ni debe ser otra cosa que una facilidad más para que el banco pueda llenar su misión y alcanzar su fin: ayudar á la circulación productiva de los capitales. »

Consecuencia de esta manera de considerar la emisión es el atribuir al billete el carácter de un

simple giro contra una cantidad determinada de la mercancía general para usar la expresión de Horn, y el considerarlo como un mero expediente circulatorio de que se sirven los bancos para conseguir su fin.

El economista cuya opinion examinamos expone esta conclusión como deducción lógica de sus ideas sobre la naturaleza de la emisión y como resultado, además, del análisis del origen, desarrollo y funcionamiento de la nota bancaria. Cuando este título fiduciario, dice aquél autor, se halla garantido por un encaje igual á su valor, no viene á ser más que un recibo (récépissé) de esa cantidad de metálico, recibo cuyo propietario no presentará al pago porque su manejo le es mas cómodo que el del numerario que se le entregaría en su cambio, exactamente como el warrant circula de mano en mano sin que nadie se cuide de tomar posesión de la mercancía que representa.

Si, por el contrario, el billete no tiene tras sí una cubierta metálica hasta la concurrencia de su valor, no es ni mas ni menos que un billete á la orden que habrá firmado el banquero en la seguridad, adquirida por experiencia, de que no se le exigirá su pago. La sola diferencia entre este billete y el que emite cualquier comerciante es esta particularidad puramente accesoría: no lleve el nombre del beneficiario y es pagadero á presentación. Fuera de esta diferencia las demás carecen de importancia. *Le reste est de la fioriture*, exclama Horn.

Hemos desarrollado *in extenso* la opinión de este

autor sobre el punto que nos ocupa porque es considerado generalmente como el mas fiel expositor de una numerosa escuela de economistas que solo vén en el billete un medio de que pueden echar mano los bancos para cumplir su misión, sin desvirtuar su naturaleza, un título de crédito tan particular como los demás por su esencia, aunque mas general por su circulación.

En contraposición á ella, existe otra escuela, no ménos radical, que exalta la emisión al rango de un atributo de la soberanía y de una función del Estado que éste puede renunciar y delegar en quien quiera, pero manteniéndola siempre bajo su reglamentación y vigilancia «Emitir billetes de banco, dice Wolowski, es, en realidad, acuñar moneda con papel y esto constituye un derecho soberano.»

Se vé por esta frase del sabio profesor que tan íntima correlación ligaba en su mente la cuestión del billete con la del monopolio y la libertad, que no pudo menos que subordinar á la de ésta la solución de aquella.

Por esto es que todos los partidarios de su teoría consideran el billete como una verdadera moneda y aún refieren á este título de crédito el célebre aforismo de Ricardo: «La moneda en su estado mas perfecto es de papel.»

Se puede aplicar á los sostenedores de estas dos teorías radicales y opuestas lo que decia Bastiat á los economistas y á los comunistas que discutian sobre el derecho de propiedad. «Se parecen á arquitectos que disputan sobre un monumento del que cada uno solo

ha observado una faz diferente. No ven mal; pero no lo ven todo. Para ponerlos de acuerdo solo nos basta decidirlos á dar una vuelta al edificio.»

Horn y sus secuaces observan solo la faz del origen del billete y le consideran ya como un recibo (récépissé) ya como un mandato á la orden; no ven, pues, la otra faz que es el rol de moneda que desempeña en la circulación y su poder liberatorio en los pagos, poder del cual carecen el récépissé, el mandato á la orden y los otros títulos de crédito.

Por lo contrario Wolowski y los afiliados á su teoría observan solo la faz opuesta; vén que el público recibe y dá como moneda real la nota bancaria, según la frase del conde Mollién, pero no vén que ese título carece de valor intrínseco, condición primordial de toda moneda; olvidan que el público dá y recibe el billete solo mientras tiene la seguridad de su conversión y finalmente, parecen desconocer lo que constituye su esencia: el ser mera promesa de pago.

Solo dando, pues, la vuelta al edificio puede comprenderse con precisión la naturaleza de este título de crédito especialísimo, porque, en efecto, siendo la emisión un hecho de relación, como función que es del organismo económico, la naturaleza del billete se determina no solo por su origen y esencia, sino también por todos aquellos caracteres y condiciones que le atribuyen los demás elementos circunstantes.

De estas dos fuentes surgen datos y rasgos que se combinan para asignar al billete las propiedades siguientes que precisan su naturaleza y su función:

1.º El billete bancario es una promesa de pago al portador y á la vista.

2.º No es un título de crédito particular. Fuera de su forma especial de transmisión y pago se diferencia de estos en que: es emitido por un banco de notoriedad, universal muchas veces; es siempre exigible; tiene su valor en cifras redondas; y finalmente, en que no produce interés.

3.º Se diferencia de la moneda metálica en que no es una mercancía y en que puede, por la ley, no tener curso legal; esto es, el poder de cancelación ó de liberación en los pagos.

4.º El billete bancario es *un título público ó general de crédito que desempeña el oficio de moneda*, y es considerado, por esto, como una moneda de papel.

El eminente Rossi resumía esos caracteres en este notable párrafo que transcribiremos como síntesis de lo que, sobre esta cuestión, hemos manifestado: «Hay sobre la naturaleza de este privilegio (el de emisión) opiniones diversas. Algunos, impresionados por el hecho de una circulación que bajo cierto aspecto, se asemeja á la de las monedas de oro y plata, consideran este derecho como una aplicación del de acuñar moneda. Otros, sin ir tan léjos y notando la diferencia que media entre el dinero amonedado y los billetes, entre un instrumento de cambio que es al mismo tiempo, una mercancía y otro instrumento de cambio que solo es una promesa, reconocen que el derecho de emitir billetes de esta naturaleza es una de las facultades que por la enormidad de los

peligros que puede ocasionar, deben ser ejercidas ó al ménos reglamentadas por el Poder Público.

«Nos parece que esta segunda opinión está dentro de lo exacto.»

«Sería en efecto una exageración de lenguaje calificar de verdadera moneda los billetes de banco. Estos se distinguen de la moneda metálica como el pago se distingue de la promesa; se distinguen del papel moneda en que su curso es facultativo y en que pueden convertirse en dinero á voluntad del portador; y finalmente se distinguen de todo otro billete en que el tenedor sea cual fuere el número de intermediarios que haya habido solo puede recurrir contra el banco y en que no quedan huellas legales de las numerosas transferencias que pueden haberse operado.»

Resuelta en este sentido la cuestión del billete, no viene á tener mas que un interés puramente ilustrativo la de saber si la emisión de aquel título importa una creación de capital.

Algunos espíritus, encandilados con el brillante fenómeno de la emisión creyeron descubrir la ansiada piedra filosofal y que merced á aquella se podría repetir en nuestros tiempos la fábula del rey Midas quien, como sabemos, convertía en oro cuanto tocaba; el análisis razonado de los hechos hizo despues gracia de semejante utopía. Sin embargo, como dice Gide, hay algo de cierto en esta idea que se ha ridiculizado tanto. Ni el crédito ni la emisión sacan capitales de la nada, porque *ex nihilo, nihil fit*; pero el billete, supliendo á la moneda, permite dedicar á

la obra de la producción gran parte del capital metálico que antes consumía estérilmente el aparato circulatorio.

Por consiguiente, si la emisión aumenta la riqueza no es en la medida en que aumenta el stock monetario de un país sino precisamente en lo contrario, esto es: en la cantidad de numerario que permite sustraer á ese stock.

En resumen el billete, instrumento de crédito, obra á este respecto como el crédito mismo, éste crea capitales fusionando las parcelas diseminadas, activando las riquezas monetarias, antes inertes y estériles. «Había antes, dice León Say, algo que se asemejaba á una creación de capital: era el descubrimiento de capitales inactivos». Pero el crédito, impidiendo de esta manera toda inacción del capital, por momentánea que sea, no lo crea sino que lo forma, no fabrica un capital nuevo sino que utiliza el existente; el crédito en una palabra no es creador sino aditivo como dice Bagehot. Hoy como ayer, la riqueza es fruto del trabajo, con la nota bancaria ó sin ella. Cualquiera, exclamaba Franklin, que os diga que podeis enriqueceros sin trabajar es un criminal que desea vuestra ruina. Pues bien: esta idea no es ménos cierta hoy que hace cien años, cuando apenas se conocía el billete.

La invención de los diversos títulos de crédito que acabamos de estudiar en su naturaleza y en su funcionamiento obedece, como ya se ha dicho, al propósito de eliminar la moneda metálica del torrente circulatorio, con el doble objetivo de facilitar

la circulación de los productos y de aumentar la riqueza desterrando el uso costosísimo de los metales preciosos y dirigiendo á mas lucrativo empleo esos inmensos capitales. Pero como estos títulos carecen en sí de valor puesto que son meros signos, es evidente que, al circular de mano en mano, no extinguen las deudas por paga sino por alguno de los otros medios que admite el derecho.

Ahora bien, para saldar definitivamente las transacciones comerciales es necesario proceder á la liquidación de todas las compensaciones, confusiones etc. operadas por la circulación de los títulos, es necesario eliminar todas las deudas y créditos que se han neutralizado mutuamente para hallar la fuerza activa resultante, los créditos que, á través de aquellas compensaciones recíprocas, permanecen aún inextinguibles.

El banco y el clearing-house (ó cámara de compensación) son las dos instituciones que llenan este objetivo.

La primera efectúa la liquidación por medio de traslaciones en sus libros (virements); por un simple asiento en éstos, pasan á la cuenta de un acreedor los fondos que figuraban antes en la del deudor. El título que transfiere así la propiedad de las especies sin movilizarlas de su depósito es el cheque, que viene á ser, según la acertada expresión de León Say el instrumento de la centralización del servicio de caja y el mas poderoso agente de compensación.

Al tratar de la letra hemos tenido ocasión de apreciar la intervención del banco en el balance in-

ternacional. El banquero, verdadero comerciante de crédito, es un intermediario entre el productor y el consumidor del título. Pero no se limita á esto su acción. El banquero cambista es el intermediario no ya entre los individuos, sinó entre los países que ofrecen y los países que demandan títulos.

Esto es lo que se llama arbitraje; operación que explica Cauwès con el siguiente ejemplo «Arbitrar es juzgar; en este caso, es apreciar cual es la vía más económica para obtener la liberación de las deudas y cuál el medio más ventajoso para ceder los créditos. Supongamos que la plaza de París sea acreedora de Trieste de manera que el papel sobre Trieste se venda á vil precio, bajo la par, mientras que en esta ciudad el papel sobre París se vende muy caro; pero supongamos también que, al mismo tiempo, Trieste sea acreedora de Viena y Viena lo sea de París y que en consecuencia el papel de aquella ciudad sobre ésta esté barato. En tales circunstancias un comerciante de Trieste deudor de otro de París, en vez de obtener su liberación girando sobre París en condiciones muy onerosas, podrá conseguirla más ventajosamente ordenando á su deudor de Viena que le envíe un giro sobre París; pero como puede suceder que ese comerciante no tenga deudores en Viena, el banquero le suministrará el giro, pues hay banqueros que hacen esta especulación sobre el curso del cambio entre plazas diferentes.

En los países en que el uso del banco ha entrado en los hábitos comerciales, como en Inglaterra y los Estados-Unidos las liquidaciones por medio de las

traslaciones, se hacen no ya entre las cuentas corrientes de los particulares sinó entre las de los mismos bancos entre sí; porque no teniendo todos los comerciantes el mismo banquero y efectuándose por medio de cheques todas las transacciones viene á resultar que todos los banqueros son recíprocamente acreedores y deudores, por cantidades enormes que permanecen ilíquidas hasta que se efectúe un balance general de sus cuentas.

Pues bien, á este objeto responde el clearing-house que es la reunión de diversos banqueros para proceder á la liquidación por el medio que les ofrezca mayores ventajas y les permita prescindir en lo posible del numerario.

Cambiándose mutuamente los cheques de unos contra otros se consigue este objeto. De aquí el nombre de cámaras de compensación que se ha dado á esos establecimientos.

Aunque el clearing-house es una asociación privada liquida diariamente cifras colosales, gracias á la red de crédito que en los países donde se halla establecida, liga, unos con otros, á todos los bancos. En Inglaterra estos establecimientos forman una verdadera federación á cuya cabeza se halla el banco de Inglaterra: esta es la idea que encierra la siguiente frase de Bagehot: «Lombard Street es una monarquía».

Hay mas: la plaza de Lóndres por ser el primer mercado financiero del globo y por otras diversas causas de las que no son las ménos importantes su excepcional situación geográfica intermedia entre el

nuevo y el viejo mundo, y su posición en el comercio universal, es el gran centro de liquidación de las operaciones internacionales de cambio. Por la concurrencia de todas estas circunstancias viene á concentrarse en el clearing-house de aquella ciudad una parte tan considerable de las transacciones del intercambio que su expresión numérica se eleva á la suma de doscientos mil millones de francos por año.

Hé aquí las liquidaciones por medio del crédito. El progreso introdujo la moneda en el mundo económico, como un vehículo más rápido que la permuta; el mismo progreso, haciendo cierta la máxima de que el peor enemigo de lo bueno es lo mejor, ha suprimido la moneda y la ha sustituido por el título. Así también en el transporte de los productos la fuerza animal fué suplantada por la fuerza mecánica del vapor que, tal vez en día no lejano, será á su turno reemplazada por la de la electricidad.

Es interesante observar este paralelismo que guardan en sus adelantos los medios de transportar el derecho de propiedad y los de transportar la propiedad misma; el espíritu mas refractario á las armonías sociales no podría dejar de ver en ello la solidaridad de todos los órdenes de actividad, en el progreso.

Haremos notar, sin embargo, como consideración final de este ya largo capítulo, que el progreso en el cambio consiste en adoptar un procedimiento análogo al empleado en las sociedades primitivas: al régimen de la permuta.

«Es también una especie de permuta lo que se realiza en esta maravillosa institución del clearing-house, dice Gide pues que esos monstruosos paquetes de cheques, letras de cambio y efectos de comercio que se cambian y compensan diariamente no son sino signos representativos de montones de fardos, cajones y barricas que han sido cambiados en especie y para quien sabe ver entre bastidores, el clearing-house aparece como un inmenso bazar análogo á los de Katchgar ó de Tombuctu con la sola diferencia de que, en lugar de cambiarse las mercancías en especie, se cambian los títulos que las representan.»

Hemos estudiado las diversas fuentes que se reúnen para formar el torrente de la circulación fiduciaria; hemos asistido al génesis del banco, forma en que el crédito se encarna y esterioriza para la vida de relación económica. En el capítulo siguiente estudiaremos el modo de funcionamiento de este órgano de la facultad social que deriva de la confianza.

## CAPÍTULO IV

### OPERACIONES BANCARIAS

¿Qué es el banquero?—Operaciones bancarias—Diversas clasificaciones de las instituciones de crédito—El depósito—Sus ventajas—Empleo de los depósitos—El descuento—Peligros del empleo de los depósitos—Opinión de Macleod—Su refutación—Conducta del banquero en un pánico exterior—Opinión de Ricardo sobre el pánico en el interior de un país—Relación entre el depósito y el descuento—La emisión—¿El banco da ó solicita crédito, por la emisión?—El descuento, mecanismo de la emisión—Peso y título en la moneda de papel—La letra, materia del billete—Emisión mayor y menor—Resultados de la emisión menor—La emisión sin cubierta metálica—Sus peligros—Medios de prevenir una corrida—Fuerza que retiene al billete en la circulación—La exportación de metálico—Síntomas del mal—Alcance económico del cambio desfavorable—Precauciones que adopta el banquero.

Así como la oferta y la demanda de las mercancías buscándose una á otra determinan la aparición del comerciante, intermediario entre el productor y el consumidor, así la oferta y la demanda de capitales dan lugar á la intervención del banquero.

Hay, sin embargo, una diferencia entre éste y aquél:

el lucro de ambos consiste en enagenar por el mayor precio el producto que han adquirido lo mas barato posible; pero el comerciante realiza ese beneficio comprando y vendiendo las mercancías mientras que el banquero lo obtiene tomando y dando, en préstamo solamente, los capitales. Por eso se llaman los banqueros comerciantes de *crédito*.

Esta denominación les confiere atribuciones muy complejas; de tal manera que toda operación en que entre por algo el elemento crédito (y son la mayor parte en el comercio moderno) cae dentro del radio de acción de los bancos. A este título se cuentan entre las operaciones bancarias, el depósito, el descuento, la cuenta corriente, la emisión, los anticipos con garantía ó sin ella, ó con garantía personal, hipotecaria ó prendaria, los préstamos de habilitación en sus diferentes combinaciones, los giros, el comercio de los metales preciosos las comisiones, cobranzas y pagos por cuenta agena y la contratación de empréstitos, con otras muchas operaciones que han conquistado para esos establecimientos el nombre de *instituciones de crédito*.

Pero este conjunto abigarrado es susceptible de una gran división y, en realidad son muy pocos los bancos á quienes su carta orgánica permite especulaciones tan variadas; y ménos aún, aquellos que sacan partido de ellas, aunque estén autorizados para emprenderlas. En esta materia la división del trabajo tampoco se ha hecho esperar y la especialización en las funciones que de ella resulta es tan marcada que hoy los bancos reciben su denominación según las

operaciones á que principalmente se dedican ó según la rama del crédito sobre que especulan; por mas que no dejen de ser tambien una base racional para su clasificación las relaciones que median entre ellos y el Estado.

Así, las instituciones bancarias, por la naturaleza de sus operaciones, comprende los bancos de depósito, de emisión y de descuento; por la clase de crédito en que actúan, se dividen en bancos de crédito real (bancos hipotecarios), de crédito mobiliario, (bancos mixtos, de crédito popular, agrícola, etc.) y según la especialidad de sus vinculaciones con el Poder Público en bancos de Estado, bancos privilegiados, bancos nacionales y bancos particulares.

En el presente capítulo estudiaremos el banco del punto de vista de sus operaciones fundamentales: el depósito que le proporciona los capitales como préstamo y el descuento que es la forma en que él mismo presta esos capitales. Indicaremos, tambien, las ventajas de la emisión y los medios por los cuales se coloca ésta en el mercado; reservando para el capítulo siguiente el exámen de las relaciones del banco y el Estado del punto de vista de la emisión.

Un banquero que se limitára á trabajar con su capital solamente, no sería tal; estaría en el caso de un particular que, no queriendo emplear él mismo su fortuna, la diera en préstamo á otro. Los grandes bancos, en realidad, no tocan su capital: el de Francia lo tiene inmovilizado como fondo de reserva; los de los Estados Unidos lo han invertido, en gran parte al ménos, en deuda nacional que man-

tienen como garantía de su emisión y el de Inglaterra compró con él, al duro precio de la necesidad, en tiempos de Carlos II, su carácter de banco privilegiado; tiene, pues, constituido su capital por un bono del Estado.

La función distintiva del banquero, dice Ricardo, empieza desde que emplea el dinero ageno; ahora bien, es por medio de los depósitos que el banco se procura ese dinero.

Existe en todos los países una masa de capitales disgregados que, ya por su pequeñez, ya por su inacción duradera ó momentánea son estériles para la producción. El banco, con el aliciente del interés, logra atraerlos á sus cajas, sin privar, empero, de su disponibilidad á los propietarios. De esta manera, reuniendo esas pequeñas sumas, haciendo el drenaje de esas fracciones infinitesimales reconstituye los capitales necesarios para sus operaciones productivas; así como fundiendo moléculas de oro puede obtenerse una moneda.

Como lo hace notar Bagehot, un millon de libras en manos de un banquero constituyen una poderosa fuerza; pero diseminado en parcelas en una nación entera, carece de significación económica: es dinero pero no influye en el mercado porque nadie puede contar con él.

En Inglaterra los créditos que el público acuerda en esta forma á los bancos, alcanzan á la suma de veinticinco mil millones de francos. A esta organización inconsciente del capital debe aquel país el ser «la mas grande combinación de potencia y

de delicadeza económicas que el mundo haya visto jamás.»

Pero, estando formados los depósitos por capitales flotantes, ociosos solo incidentalmente, su posesión no puede menos que ser muy precaria. Su uso está circunscrito por la necesidad de su reembolso á la primera requisición del depositante. Si el apotegma del conde Mollién de que un banco debe estar en todo momento pronto para liquidar puede parecer exagerado refiriéndolo al conjunto de las operaciones bancarias, tratándose de los depósitos es de una verdad estricta. ¿Qué destino puede darles entonces, el banquero? Todos aquellos que comprometiendo su uso, por un espacio de tiempo muy breve son compatibles con el carácter eminentemente precario de su posesión. En este caso se hallan la cuenta corriente, los anticipos sobre títulos en caución y, nombrando el último al mas importante, el descuento.

El descuento, no es más que un préstamo á plazo corto, (tres ó seis meses) con la garantía de un efecto de comercio.

Si el comerciante que ha vendido á crédito su mercancía, llega á tener necesidad de dinero en el intervalo, puede presentar á su banquero la letra que le habrá entregado su deudor y aquél se la *descantará*, esto es: le adelantará su importe previa deducción de una pequeña cantidad á título de interés del préstamo, guardando la letra en garantía. Si á su vencimiento no se le hubiere devuelto esa suma, puede recuperarla exigiendo del librador ó endosantes el pago de la letra que tiene en su poder.

Por esta operación el banquero al par que beneficia la diferencia entre el interés que sirve á los depositantes y el que cobra á los tomadores, tiene en disponibilidad casi inmediata sus capitales porque escalonando convenientemente los vencimientos de los efectos puede contar con una entrada de fondos equivalente á la demanda normal de reembolso.

Para comprender acabadamente el mecanismo del descuento es menester observar que no son solamente los capitales provenientes del depósito los que el banco coloca por ese medio; el descuento es también la llave de salida de la emisión y de aquí que su manejo no se halle exento de peligros muchas veces. Descartando, por ahora, la emisión para simplificar el problema cabe observar que no siempre pueden conciliarse las exigencias de ambas operaciones.

Es indudable que en el caso de una súbita retracción del crédito, es muy factible que todos los depositantes exijan al mismo tiempo el reembolso de sus fondos: más ¿cómo podrá el banquero atender ese reclamo simultáneo? Es cierto que, en muy breve tiempo entrarán en sus cajas, hasta el último peso, todos los depósitos; pero no es ménos cierto también que debe efectuar su devolución á la primera requisición de los ponentes y que un pánico no es la mejor ocasión para pedir un plazo á estos acreedores.

Hé aquí el peligro á que conduce el procedimiento al parecer tan inofensivo del descuento. Por mas que Macleod y otros autores hayan pretendido desconocerlo negando la posibilidad de una demanda simultánea de los depósitos (pues, al decir de ellos, ese

hecho es tan imposible como que mueran al mismo tiempo todos los asegurados en una compañía de seguros), su existencia no está sinó demasiado probada por la experiencia.

La solidaridad cada día creciente de los mercados económicos establece una comunidad perfecta entre ellos, así en la prosperidad como en la desgracia. Una crisis en la Argentina, ó una quiebra en Lóndres tienen repercusión en la República Oriental, por una especie de choque de retroceso análogo al que en el órden físico hace sentir los efectos del rayo á muchas leguas de distancia del punto donde cayera.

Pues, quiebras y crisis son hechos hoy día tan frecuentes que han tomado un carácter en cierto modo endémico y crónico en el comercio é industria modernos, fuera de que no son menester causas tan poderosas como estas para producir una violenta retracción del crédito; cualquier desequilibrio momentáneo, cualquier accidente repentino en los organismos económicos actuales tan delicados y nerviosos, encuentran, en el ánimo meticuloso y espantadizo de los depositantes, terreno abonado para producir frutos de miseria y ruina.

No existe, por consiguiente la paridad que proclamaba Macleod entre los riesgos de un banco y los de una compañía de seguros; como dice Cauwès, se pueden establecer probabilidades cuando se trata de sucesos naturales; pero el crédito depende de la voluntad del hombre que es accesible á variadas y caprichosas impresiones: así á arrebatos irreflexivos como á contagiosas desconfianzas.

Sin embargo, hay algo todavía mas doloroso que la verdad del peligro: hay la falta de un medio eficaz para evitarlo.

Bagehot dice que el pánico exterior y el interior son dos enfermedades que muy á menudo atacan de consuno al mercado financiero; pero al par que el primero se conjura con la alza del descuento, gran remedio para un gran mal, reconoce que la ciencia económica como la experiencia bancaria son impotentes para atajar el segundo.

El banquero á quien el barómetro segurísimo del cambio le anuncia la tempestad, la previene alzando la tasa del descuento, restringiendo el crédito y provocando, así, la afluencia del numerario extranjero; pero qué precauciones puede tomar cuando se adoptan esas mismas medidas contra él, cuando el comerciante que le había confiado sus depósitos para lanzarse á velas desplegadas en el mar del crédito, gana otra vez el puerto, y las amaina y le reclama aquellos fondos para reforzar su posición y lastrar su nave?

Mal que le pese á Macleod y demás economistas que desearían un progreso incondicional negando á la naturaleza de las cosas el tributo que, en este como en todos los casos, ella se reserva cobrar, es forzoso confesar con Ricardo que «contra un pánico de esta especie no hay para los bancos ninguna clase de seguridad; sea cual fuere, por otra parte el sistema que se adopte.»

Con lo expuesto podemos ya relacionar el depósito y el descuento:

Decir depósito significa mirar al banquero como prestatario ó solicitante de crédito, decir descuento equivale, por lo contrario, á considerarle como prestamista. El descuento es el punto inicial del ciclo rotatorio que el banco tiene por misión imprimir á los capitales; el depósito es, á la inversa, el punto de llegada de esa órbita. Entrambas operaciones se complementan de tal manera que la una sin la otra sería imposible. No obstante, los fondos provenientes de los depósitos no son los únicos que alimentan la corriente de oro que se derrama por la llave del descuento.

Los comerciantes, en trueque de sus títulos, no exigen moneda metálica precisamente, sinó cualquier equivalente de ella; basta para su objeto algún título que desempeñe en la circulación el rol de la moneda.

Pues bien, el banquero posee ese equivalente, dispone de ese título. Es el billete de banco cuya naturaleza y funciones hemos estudiado en el capítulo anterior.

El acto de dar el billete en cambio de la letra, etc., constituye *la emisión* por la cual se satisface con mayor amplitud la demanda del comerciante al par que realiza el banco mas subidos beneficios.

Pero ¿qué es la emisión? Teniendo los bancos el doble carácter de solicitantes y dispensadores del crédito ¿cuál de ellos inviste al lanzar á la circulación sus billetes? La emisión ¿es un préstamo ó un empréstito? Sería lo primero, indudablemente, si en cambio de los efectos el banquero entregara

un capital afectivo y sería lo segundo si recibiera ese capital en trueque de sus billetes. Pero ninguno de éstos es el caso de la emisión. Al descontar letras con sus billetes el banco cambia las unas por las otras, mas como ambos son signos de valores solamente resulta que por ese acto ni presta ni toma en préstamo. La emisión, pues, no es demanda ni oferta de capitales, sino simplemente cambio de créditos.

Siendo así, se comprende que el comerciante consienta en cambiar su letra por el billete, porque éste, aunque mero título en realidad, equivale á la moneda, pero ¿qué razón puede determinar al banquero á hacer ese cambio? Porque es preciso notar, en efecto, que dedicando la emisión al descuento de los papeles de crédito, la única ventaja de ella sobre los depósitos, sería el ahorro del interés muy pequeño que aquellos devengan, ó mas bien dicho la diferencia entre ese interés y los gastos de fabricación de los billetes: ahora bien, ese exiguo beneficio ni siquiera compensaría los riesgos que la emisión trae aparejados. Sin embargo, la ciencia y la experiencia enseñan que el mecanismo de la emisión es el descuento: debe de haber, entónces, una razón particularmente atendible para que el banquero consienta en emplear en esa operación un medio de crédito tan poderoso que es considerado por muchos, como una creación de riqueza.

Es que, en efecto, el billete, careciendo de valor intrínseco, debe ser signo de otro valor; no le basta el ser una promesa suscrita por un banquero de

mayor ó menor notoriedad: para incorporarse en el mecanismo monetario debe tener la condición primordial de toda moneda, á saber: que la medida de su emisión esté determinada por la necesidad de su empleo. «La moneda de banco, segun dice Mollién, tiene tambien su título, *su título y su necesidad*; ella se lo confiere á sí misma no apareciendo sinó allí adonde es necesario, su título monetario radica en el motivo de emisiones.»

Pues bien, es en el descuento de los papeles de crédito, donde la nota bancaria adquiere estos caracteres que le permiten mantenerse en la circulación al lado de los metales preciosos. «Los efectos de comercio, dice Courcelle-Seneuil, son, hablando con propiedad, la materia de la moneda de papel, exactamente como la Casa de Moneda dá á los lingotes la forma de numerario.»

«Pero son los efectos descontados los que le dán valor al billete de banco, así como la materia y no el sello es lo que garante el valor de las monedas.» El descuento es, luego, el cuño donde se forja la moneda de papel; á él se debe que circule una gran parte de billetes, cuya conversión jamás se reclama y constituyen por esto un capital que el banco puede emplear en operaciones mas lucrativas. Es, pues, como lo observa Wolowski haciendo notar el aparente contraste, es á su carácter de moneda que el billete debe su carácter esencial de título fiduciario.

Según el valor de los billetes, la emisión se divide en mayor y menor; variando según la ley de cada país, la línea divisoria entre una y otra. En

la República constituyen la emisión menor los billetes de un valor inferior á diez pesos, pudiendo oscilar entre esta cantidad y mil pesos el de los billetes de emisión mayor.

Fuera de las razones que abonan esta emisión se ha querido justificar la de los billetes de menor cuantía con consideraciones de orden político y social que no han merecido tomarse en cuenta seriamente. En efecto hablar de la democratización del billete y del crédito por la emisión menor es en realidad suponer diferencias de condición frente á la riqueza que es el poder igualitario por excelencia.

Si alguna razón puede bonificar la emisión menor, en el concepto americano de esta idea, (esto es, admitiendo la reducción del billete hasta la cantidad de cinco centésimos, pues en la generalidad de los países europeos el valor ínfimo de la nota bancaria no baja de cincuenta francos) es, fuera del interés del banquero emisor, su efecto popularizador del billete. Efectivamente la emisión menor, penetra, deslizándose, hasta las últimas capas sociales y consigue, así, que el crédito eche raíces y las profundice y ramifique en las clases productoras del ahorro; por esto viene á ser el *pioneer* del banco y la vanguardia de los demás títulos fiduciarios.

La emisión, considerada como parte integrante del aparato circulatorio es el auxiliar del oro, función suprema á que puede ambicionar segun Lord Liverpool; es el gran camino aéreo que segun Adam Smith debe dar á un país la facilidad de convertir

sus caminos terrestres en buenos prados y buenas tierras para trigo.

Pero hay en todo esto gravísimos peligros. Evidente es que para que la emisión sea un medio de crédito y el billete un título fiduciario, su monto debe ser mayor que el encaje en numerario; de otro modo vendría á tener como única utilidad la transmisión de la propiedad de las especies sin movilizarlas de su asiento; los bancos emisores vendrían á ser en este caso una reproducción de los antiguos bancos de Génova, Amsterdam etc, que, con el nombre de certificados emitían billetes hasta la concurrencia de su depósito metálico.

Así como el banquero se decidió á echar mano de los depósitos basado en el hecho de que no le sería reclamada su devolución simultánea, así también, despues de haber emitido promesas pagadoras al portador y á la vista, se resolvió á emplear en otras operaciones gran parte de los fondos que antes destinaba al cumplimiento de aquellas, fundándose en el hecho, probado por la experiencia, de que nunca se le exige al mismo tiempo su pago.

Pues bien; si en determinadas circunstancias económicas que hemos indicado, la hipótesis de la imposibilidad de la demanda simultánea de los depósitos es desmentida por los hechos, no existe razón alguna para que lo mismo no suceda, tratándose de la emisión.

En momentos de pánico ó desconfianza los portadores de billetes pueden presentarlos en masa á la conversión de tal manera que el banco se verá en

la imposibilidad de hacer frente á su compromiso de reembolso y tendrá que suspender sus pagos.

Sin apelar á esas circunstancias excepcionales, un país atraviesa por situaciones económicas que pueden determinar idéntico fenómeno. Cada vez, por ejemplo, que la balanza del comercio arroje un saldo en su contra, los banqueros, supremos depositarios de la reserva metálica, tendrán que suministrar el oro necesario para restituir la balanza á su fiél. Pero minando así su encaje, minarán también la confianza del público, y la demanda simultánea se producirá.

Para el caso de una conversión en masa, es forzoso reconocer que no hay, dentro del mecanismo bancario, ningún resorte que pueda evitarla. En efecto, una corrida no es el resultado de una causa económica más ó menos normal, no es la consecuencia de un estado monetario determinado, que contra estos males, como ya veremos hay remedios; un *run* significa que un banco ha perdido la confianza pública, importa para él la ruina del crédito que es la condición esencial de toda institución bancaria.

Ahora bien, aunque el crédito no se improvisa, es muy cierto, que un banco, por la prudencia de sus procederes, puede conquistarlo y mantenerlo aún en medio de los mayores desastres económicos que puedan rodearle. Un banco de tradiciones austeras no teme jamás que un público alarmado lo elija como víctima del formidable ataque del *run*. Así es como los grandes bancos de Inglaterra y Francia han podido conservar incólume su encaje, aún á través de las mas grandes crisis. Al primero le ha

bastado que el Parlamento levantara, en ciertos momentos, la barrera que coarta su acción; el acta de 1844, para que el temor público se desvaneciera y no se le presentara ni un solo billete á la conversión. Es infundiendo confianza, como pueden prevenirse los peligros que nacen de la falta de ella.

Es menester notar, además, que la nota bancaria ofrece cierta particularidad que reduce á rara excepción, el caso de su conversión simultánea. Hay fuera del banco una fuerza que solicita al billete y le impide caer en la inercia de la conversión; las necesidades del comercio reclaman su presencia y el movimiento circulatorio á que se halla incorporado, es demasiado rápido para que pueda separarse de él repentinamente. En una palabra, el billete es una moneda, y, como tal, tiene un empleo, fuera de las cajas del banco. Siendo así, se comprende que una demanda de conversión en masa es un accidente más imaginario que real, á diferencia de la demanda de los depósitos que, por ser esencialmente movibles y precarios no tienen en su naturaleza ningún elemento que contrarreste el movimiento de retracción que se opera en un pánico.

En el caso de un saldo desfavorable en el intercambio la magnitud del mal mantiene al banquero en una observación constante de todo lo que pueda significar un síntoma; por eso no aparta su mirada del curso del cambio que es fórmula y símbolo del estado monetario de un país bien que sus oscilaciones no puedan tomarse como la expresión de una situación económica ó financiera permanente.

Cambio desfavorable en efecto, significa que el país es deudor al extranjero y que, no bastando las letras para extinguir la deuda, tendrá que pagar el saldo con metálico; el cambio favorable por lo contrario es indicio de una situación monetaria próspera.

Por tanto, cada vez que el banquero vea tornarse desfavorable el cambio, debe tratar de reforzar su encaje, ya que no aumentándolo, pues esto no depende de su voluntad, disminuyendo, al menos, su emisión. A este fin elevará la tasa del descuento; esta suba producirá el efecto de detener la salida de los billetes, mientras los vencimientos sucesivos de los efectos descontados harán afluir el numerario á las cajas del banco.

La alza de la tasa del descuento es la medida indicada, para el caso que hemos supuesto. Ella además, dá como resultado remoto el tornar favorable el estado monetario del país porque causando una depreciación en los papeles de comercio y en los valores de bolsa provoca la afluencia de los capitales extranjeros que buscan colocación.

En el siguiente capítulo trataremos de los diversos medios que ha empleado el Poder Público para alejar los riesgos que lleva consigo toda emisión.

## CAPÍTULO V

### REGLAMENTACIÓN DE LA CIRCULACIÓN FIDUCIARIA—ORGANIZACIÓN DE LOS BANCOS

Relaciones de las instituciones bancarias y el Estado—Legitimidad de la intervención oficial—Diferencias en los efectos de la circulación metálica y de la circulación de papel—La reglamentación no ha sido causa de la crisis—Razones en que se funda—Métodos para regular la circulación fiduciaria—Diversas formas del *currency-principle*—Historia del sistema inglés—Reformas indicadas por la prensa y los economistas—El bill de 1844—Opinión de Tooke—Crítica del *currency principle*—Correctivo ideado por Wolowski—Sistema de la proporción de un tercio entre el encaje y la emisión—Sistema del máximum de emisión—Sistema de los Estados Unidos—El *banking-principle*—Sus resultados—Organización de los bancos—Sus diversas formas—Argumentos en favor de la pluralidad—Su refutación—Ventajas del monopolio—Criterio para resolver la cuestión—Una aplicación del mismo.

En todos los países el ejercicio de la facultad de emitir billetes se halla limitado por el Poder Público; las diversas formas de su intervención son las que determinan las relaciones entre el banco y el Estado. El estudio de estas vinculaciones suscita

varios problemas 1.º El legislador debe ó nó intervenir en la emisión? Y como el Estado puede dirigir su acción, sobre la emisión directamente ó sobre el banco emisor, resuelta afirmativamente la cuestión propuesta, se ofrecen las dos siguientes: 2.º El legislador debe contener dentro de un límite fijado por la ley la cantidad de billetes ó debe dejar que el banquero la regule según la situación del mercado monetario? 3.º El legislador debe conceder á un solo banco ó á todos la facultad de emitir billetes?

Hoy día la primera pregunta recibe una contestación afirmativa y unánime de los principios y de los hechos. Aún en los países de mayor libertad bancaria como los Estados-Unidos y la Suiza el billete se halla sometido á una reglamentación severa. El lenguaje de Carey, en boca de un economista moderno sería un ridículo anacronismo. En tiempos del escritor americano se desconocían muchos elementos de hecho que desautorizan los dos principales argumentos de los inflacionistas.

En efecto, es siempre una verdad que el simple juego de las leyes económicas rige la circulación metálica porque habiendo un exceso en esta, aumentan las importaciones y el equilibrio se restablece; pero que la circulación fiduciaria se regule por sí misma es insostenible hoy que nó se ignora el efecto de las emisiones sobre los precios y el carácter de desalojador del numerario que tiene generalmente el billete.

No presenta mayor fuerza el argumento que atri-

buye las crisis á la reglamentación. Las crisis son fenómenos económicos producidos por causas muy complejas, pero el análisis descubre en casi todas ellas como elemento principal de acción, el abuso del crédito. Pues bien, ¿cómo puede pretenderse que el abuso sea favorecido por la reglamentación que se ha establecido precisamente para evitarlo? La razón y los hechos demuestran que se ha abusado del crédito bancario allí donde la emisión ha sido entregada al azar de una concurrencia ilimitada, pero no allí donde la facultad de emitir billetes se halla sometida al control tutelar del Estado.

La nota bancaria desempeña una función cuyos efectos interesan á toda la economía social; luego su reglamentación entra en las atribuciones ordinarias del Estado. Para que la circulación fiduciaria produzca todas las ventajas de que es susceptible, es menester que repose sobre la base invariable del metal precioso; el billete es una moneda representativa que debe poder convertirse, en todo momento, en una realidad tangible. El Estado no puede, pues, escatimar su intervención soberana en lo que se refiera á asegurar la conversión; debe rodear de toda clase de garantías la emisión para que el billete circule, no mediante una presunción de la solvencia del emisor, como los demás títulos de crédito, sino merced á la certidumbre legal que reclama su carácter de moneda.

Para hacer efectivas estas garantías se han ideado dos sistemas: el *currency-principle* y el *banking-principle* ó sea la regulación comercial de la emisión.

El primero, en su aplicación estricta conduciría á la doctrina de los *bulionistas* que reduce el billete á ser un bono de caja, como los certificados de los antiguos bancos, privándolo de su carácter de título fiduciario; por eso el principio de un encaje completo, no se cumple en ninguna de las formas con que se lleva á la práctica el sistema.

Todas estas se limitan á asegurar el reembolso de los billetes por alguno de los medios siguientes; 1.º Estableciendo cierta proporción entre el monto del encaje y el de los billetes; 2.º Fijando un máximum á la emisión; 3.º Obligando á los bancos á garantizar sus notas con valores que son generalmente títulos de la deuda nacional.

Inglaterra adoptó el primer medio en su ley de 1844 conocida comunmente con el nombre de Acta de Roberto Peel. Haremos una breve historia de la ley porque es la idea madre de las diversas combinaciones con que el sistema inglés se aplica.

La historia de los bancos particulares en Inglaterra era un perpétuo desastre; siendo establecimientos de recursos muy limitados, las quiebras se sucedían con frecuencia. El legislador intervino reiteradamente ya por la ley de 1708 que, á fin de que la responsabilidad no se dividiera, privaba del derecho de emisión, á toda asociación de mas de seis personas, ó ya por la ley de 1826 que solo permitía el establecimiento de bancos de fondos reunidos (*joint-stock banks*) fuera de un radio de setenta y cinco millas al rededor de Lóndres. Pero, esto no obstante la concurrencia arrastraba á los bancos á exage-

rar la emisión y las crisis continuaban repitiéndose y ejerciendo como lo decía Peel, la más funesta influencia sobre el Banco de Inglaterra que era su primera víctima.

En tales circunstancias, las investigaciones que desde 1836, disponía la Cámara de los Comunes, ponían de manifiesto la necesidad de una medida radical, al par que la prensa indicaba como reforma, que se obligara á los bancos á garantir su emisión con una cantidad equivalente en fondos públicos que se entregarían al Gobierno. El coronel Torrens, Lord Overstone y otros economistas se limitaban á proponer la siguiente medida: que se fijara un máximum de emisión que se determinaría segun las necesidades del país y no podría ultrapasarse sin garantir el excedente con una cantidad igual en metálico.

La opinión estaba ya preparada cuando el 20 de Mayo de 1844, Sir Roberto Peel propuso á la Cámara este segundo arbitrio. Este estadista establecía como condición fundamental de la circulación fiduciaria, que su monto guardara cierta proporción con la circulación metálica. En este concepto fijaba la emisión del Banco de Inglaterra, que podía exceder á su encaje, en 14 millones de libras cuyo valor correspondiente existía en la cartera del banco en esta forma: 11 millones en deuda nacional y 3 millones en papeles de comercio. Los bancos provinciales que ya gozaban de la emisión podrían emitir en lo sucesivo hasta la mediana de la emisión de los dos años anteriores que era de 8 millones; no se

permitía, por otra parte, la fundación de nuevos bancos emisores y se establecía que los que cayeran en la inconvención perderían su privilegio, que podría tomarlo, en sus dos terceras partes, el Banco de Inglaterra. Merced á esas herencias sucesivas este banco puede emitir hoy hasta 15 millones sin necesidad de cubierta metálica.

A fin de prevenir las infracciones de la ley y de establecer una distinción entre la emisión que quedaba sometida desde entónces el contról del Estado y las demás operaciones bancarias que continuaban bajo un régimen de libertad ilimitada se dividió el banco en dos departamentos independientes: el de emisión y el de banco.

Aunque el proyecto de Peel fué sancionado no dejó de ser objeto de la oposición de distinguidos economistas. Tooke lo combatía en su principio y en sus consecuencias. Según él, la depreciación del billete por la desproporción entre su cantidad y la del oro no podía producirse en tanto hubiera la seguridad de su conversión; la ley debía tender á garantir ésta estableciendo una reserva metálica discrecional, pero no un límite inflexible que impediría al billete seguir en sus movimientos de expansión y retracción al mercado comercial. Tooke echaba así los fundamentos del *banking principle* que se había de adoptar en Francia nueve años después.

Los hechos han dado razón á estas críticas. Tres veces ha sido necesario suspender la aplicación del acta de 1844 porque era una barrera insuperable para una emisión adicional que imponían las circunstan-

cias. El sistema inglés priva á la circulación fiduciaria de la elasticidad que requiere para plegarse á las exigencias del movimiento de los negocios. No es tampoco mas eficaz del punto de vista de las crisis que intenta prevenir; aún después de su adopción Inglaterra no ha podido sustraerse á su azote.

Wolowski ha prestigiado como correctivo de la inflexibilidad de este sistema acordar al banco la facultad de ultrapasar en determinadas circunstancias el límite legal. «No debe la ley, se pregunta este autor, autorizar en principio lo que la necesidad ha impuesto de hecho?—El banco debería estar autorizado para proceder á una emisión suplementaria de billetes, bajo la condición de una agravación correspondiente en la tasa del interés, á fin de excluir toda idea de especulación temeraria.» Esta modificación ya ha pasado la prueba de la experimentación; la ley de 14 de Marzo de 1875 la adopta para el Banco del Imperio de Alemania; ella establece un impuesto de 5 por ciento sobre la emisión que exceda la suma 385 millones de marcos, que es el *máximum* normál.

Un sistema análogo al inglés prescribe como garantía de la emisión una proporción (un tercio generalmente) entre su monto y el encaje. Nuestro país le ha dado cabida en la ley de 23 de Marzo de 1865, aunque relacionando la emisión no con el encaje sino con el capital realizado. Sin embargo, por este medio se obstaculiza, no ya el descuento, sino el mismo reembolso de las notas. En efecto, siendo el encaje metálico de un millón y de tres la emisión, el

banco no puede convertir ni un solo billete, so pena de romper la proporción del tercio entre uno y otra.

Las otras formas de aplicación del *currency-principle* no dan mejores resultados. La que se reduce á fijar un máximum á la emisión presenta muy escasas garantías; desde que le permite al banco prescindir del encaje. La que establece una concurrencia entre el monto de los billetes y una cantidad equivalente de deuda pública, seguida por la ley de Bancos Libres de 1865 en los Estados Unidos, desconoce el carácter de la convertibilidad del billete. Esta, en efecto, es el derecho á su reembolso inmediato, en moneda metálica, y no á la realización, siempre difícil y aleatoria de una prenda.

Los sistemas preventivos contra las emisiones excesivas son, pues, ineficaces y de funestos resultados, porque ó bien restringen arbitrariamente la circulación fiduciaria ó bien le dejan una amplitud incompatible con la solidéz que le es necesaria.

Para obviar á estas dificultades ha prevalecido en Francia el *Banking-principle* por el cual se regula la circulación del papel según las necesidades del mercado comercial, dejando librada á la prudencia del banco el conformar la emisión con la situación monetaria claramente indicada por los cambios extranjeros.

No hay duda que este régimen ofrece mas ductilidad que el *currency-principle* para plegarse al ritmo de expansión y retracción de los negocios; porque, como decía Tooke, en vano se pretenderá sustituir un mecanismo á la inteligencia que prevé y que

calcula; pero ¿qué garantías ofrece este sistema contra los manejos de un banquero poco escrupuloso, contra su sórdido afán de lucro, ó contra el desatentado espíritu de especulación, que en determinadas épocas, avasalla hasta los ánimos mas serenos?

Si el *banking-principle* carece de algunos de los inconvenientes del *currency*, forzoso es reconocer que comparte con él el de no asegurar la conversión de las notas.

No existe, pues, en la ciencia económica ningún régimen que rijá satisfactoriamente la circulación fiduciaria. Según Gide, «el único expediente eficaz sería exigir que los bancos conserven siempre un encaje igual al monto de sus billetes y de los depósitos reunidos. Pero, de este modo, se les privaría de su carácter de instituciones de crédito. Si se quiere usar del crédito, necesario es resignarse á sus inconvenientes. Es pretender hallar la cuadratura del círculo el querer reunir al mismo tiempo sus ventajas y las del dinero contante: el uno excluye al otro.»

Pasemos, ahora, á estudiar la organización bancaria.

No renovaremos, sin embargo, la vieja disputa económica suscitada en Francia con motivo de la absorción de los bancos departamentales por el privilegiado, en 1848 y cuyos écos tuvieron repercusión en el Plata durante las crisis del 68 y del 73. «La época de los grandes debates doctrinarios, dice Agustín de Vedia, parece haber pasado y hoy no hacemos sino observar los hechos uniformes que nos presenta el mundo, como si fuesen la última cosecha de su inmensa experiencia. Casi todas las naciones

europas se han afirmado en el principio de la unidad de circulación, ó tienden á ese resultado, aún quebrantando hábitos antiguos, como si la ciencia y la experiencia hubiesen pronunciado á ese respecto su doble fallo.»

Se han ideado todas las combinaciones posibles para determinar las relaciones entre el Estado y el banco. Desde Carey que afirmaba que cada cual debe ser libre de abrir un establecimiento bancario como una tienda de zapatero, se pasa gradualmente á Horn, Baudrillart, Melinari, etc., que, siempre dentro del régimen de la pluralidad, admiten la reglamentación del Estado, á Lavergne que dividía á Francia en varias zonas en cada una de las cuales habría un banco de emisión privilegiado; á Chevalier que prestigiaba el régimen del duopolio en favor de los Bancos de Francia y de Saboya y finalmente á Wolowski, Laveleye, Rossi, Gladstone y demás partidarios de la unidad de emisión.

Pero todos estos sistemas se reducen á alguno de estos dos grandes principios: el monopolio ó la libertad. El primero se aplica bajo dos formas diferentes: ó concediendo la emisión á un banco de Estado ó bien á una institución privada sometida al contról del Gobierno. La libertad á su vez puede significar el derecho de emisión para todos los bancos ó para algunos solamente. Hay, además, un régimen mixto que resulta de la existencia de un Banco Nacional y de bancos particulares de emisión. Este es el que adopta para la República la ley de 23 de Abril de 1833.

Los argumentos fundamentales en pró de la libertad son los siguientes: 1.º El billete es un título fiduciario particular que debe su circulación al crédito del banco emisor. Sería injusto, por consiguiente, privarle de ese beneficio que ha conquistado con la prudencia y la honradéz de sus procederés 2.º La concurrencia produce la baratura; el monopolio, por lo contrario, la carestía.

Conocida la naturaleza de la nota bancaria, el primer argumento es inadmisibile. Los que lo formulan olvidan que el billete es una moneda con fuerza chancelatoria en los pagos. Ahora bien, acuñar moneda es una atribución del Estado, es un derecho señorial que no puede abdicar sin desprenderse de uno de los caracteres de la Soberanía. Si el estado emite la moneda metálica ¿por qué no ha de emitir también la de papel? ¿por qué no ha de extender á esta la acción tutelar que dispensa á sus súbditos contra las monedas falsas ó de baja ley?

El segundo argumento que se aduce reposa sobre un fundamento erróneo. Está muy lejos de ser un axioma económico que la concurrencia produzca siempre la baratura. Concretándonos á la cuestión que tratamos, la concurrencia aumentaría el número de bancos emisores, mas como éstos solo son meros intermediarios, no se sigue de ella una producción mayor de capitales.

Pero aún suponiendo eficaz el argumento no dejaría por esto de ser menos aplicable. Hé aquí como lo refutaba en 1844 Sir Roberto Peel «Es cierto que la concurrencia puede reducir el precio de algunos

artículos. Pero sostengo que no podeis aplicar esta ley al papel de circulación, el cual se rige por principios completamente diferentes. En materia de papel de circulación lo que se precisa no es una cantidad considerable al menor precio posible, sinó cierta cantidad de papel cuyo valor sea exactamente igual al del oro: lo que se requiere es que sea emitido por establecimientos en cuyo honor, integridad y solvencia se pueda depositar entera confianza. Lo que se busca no es el precio mas bajo sinó la mejor calidad posible. Ahora bien, el principio que determina la calidad de este especial artículo de comercio no es el de la libre concurrencia».

Luego, las razones de pretendida justicia y utilidad que se alegan no pueden bonificar el régimen de la libertad. Por lo contrario, el monopolio, al par que hace mas factible el contról del Estado se nos ofrece como el mejor medio para regular con uniformidad los cambios, para fomentar por medio del billete la educación comercial de un país y para iniciarlo en las maravillas del crédito.

No es sin embargo, una discusión doctrinal lo que puede decidirnos en favor de uno ú otro sistema. «Es, dice Cauwès, según los hábitos nacionales, la extensión del país, la constitución económica, el estado de las instituciones de crédito existentes, es teniendo en cuenta todos esos factores, que se debe hacer la elección entre los diferentes sistemas de organización de que hemos hablado. Ninguno de ellos se impone universalmente por motivos de su-

perioridad absoluta. Es, pues, una cuestión de oportunidad.»

Aplicando, ahora, á nuestra patria este sábio criterio, tal véz no nos equivoquemos al pensar que la emisión única en manos de un Banco Nacional favorecido con algunos privilegios ó concesiones ya acordados por las leyes acreditado en la opinión, concentrando en sí por su buena marcha lo más importante de los depósitos particulares, con completa independencia del Poder Público en sus operaciones bien que sometido, en cuanto á la emisión, á una intervención eficaz y á una reglamentación severa (en cuanto la organización actual del crédito lo permite) para asegurar en todo momento la conversión é impedir la caída en el régimen antieconómico é inmoral del papel moneda, sería el único procedimiento capaz de ensanchar las operaciones bancarias desde hace muchos años reducidas á la simple expresión de auxiliares del gremio comercial. Sería el medio de extender á nuestra industria abatida los beneficios del crédito y el modo de regenerar, para la vida económica, á la campaña «completamente repartida hoy entre la pereza improductora y la usura implacable.»

V.º B.º

**Cárls M. de Pena.**

Puede imprimirse

**Eduardo Brito del Pino**