

SUBERCASEAUX

ENSAYO SOBRE LA NATURALEZA

DEL PAPEL-MONEDA BAJO SU ASPECTO HISTÓRICO

Y ECONÓMICO-MONETARIO

x

14080

1179
332.53
S941e

Ensayo sobre la natura- leza del papel-moneda bajo su aspecto histórico y económico-monetario

Trabajo presentado al IV Congreso Científico
(y 1.º Pan-Americano) verificado en Santiago
de Chile — en 1908 — por el profesor de
Economía Política de la Universidad de Chile

D. Guillermo Subercaseaux



IMPRESA Y LITOGRAFIA « BARCELONA »
CALLE MONEDA, ESQUINA SAN ANTONIO
≡ SANTIAGO DE CHILE : AÑO 1908 ≡

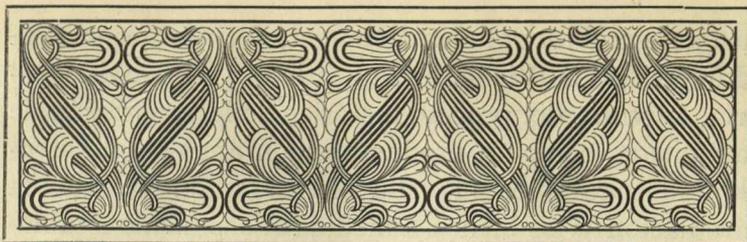
110108

Ensayo sobre la natura-
leza del papel-monedas
bajo su aspecto histórico
y económico-monetario

Trabajo presentado al IV Congreso Científico
de la Real Academia de Ciencias Exactas, Físicas y Naturales
de Chile — en el profesor de
Historia Política y Económica de Chile
D. Guillermo Barros



IMPRESA Y EDITORIA BARCELONA
CALLE MONEDA DE SAN ANTONIO
REPUBLICA DE CHILE - AÑO 1905



Ensayo sobre la naturaleza del papel-moneda bajo su aspecto histórico y económico - monetario

Profundizar el tema del papel moneda, abarcando científicamente las múltiples cuestiones de interés que en él podemos encontrar, es materia demasiado basta para amoldarla en los límites de nuestros trabajos. Voy, por lo tanto, á concretarme á exponer, en breve condensación, la naturaleza de este sistema monetario, bajo el doble aspecto de su origen y desarrollo histórico y de su carácter económico monetario.

Séame, sí, permitido, al tratar esta materia que envuelve en realidad cuestiones de especial importancia científica, recordar que he contado de antemano con la benevolencia de mis colegas americanos.

LA MONEDA METÁLICA Y SU INSTITUCIÓN HISTÓRICA

La moneda, esta transcendental institución económico-social, ha sido un producto de generación espontánea.

nea de la civilización. Karl Menger, el ex-profesor de la Universidad de Viena, ha indicado con sinigual maestría, la teoría del proceso histórico de la generación de la moneda, como un producto espontáneo del desarrollo de los cambios (1). La necesidad de facilitar la circulación de los bienes, á medida que se ha ido estableciendo la división del trabajo, ha ido prestigiando paulatinamente el empleo de ciertos bienes de fácil comercio en la función de intermediarios de los cambios; y así poco á poco, á medida que estos bienes de fácil comercio iban sirviendo más y más en sus funciones de intermediarias, iban, á la vez, acentuando, por la fuerza misma de estas funciones, su carácter monetario. De esta manera, al través de acontecimientos históricos de larga y difícil gestación, han venido desarrollándose las funciones monetarias de los metales nobles; y su valor inicial que tuvo por origen los usos industriales y de ornato, ha ido consolidándose con la fuerza de sus funciones monetarias mismas.

La humanidad civilizada ha venido acostumbrándose desde los más remotos tiempos á contemplar ciega-mente en la plata y el oro y hoy en especial en este último, algo así como el prototipo de la riqueza, el prototipo del valor, no debido al crédito ni formado por la ley, sino como una concepción ciega del valor en sí. No importa, si para los que conocemos algo más la naturaleza del valor monetario, se desvanezca un tanto este fetichismo vulgar; lo que ha importado, si, como un hecho trascendental es la existencia de esta atribución de valor, porque ella ha sido una fuerza poderosa y fecunda de las funciones monetarias de los metales nobles.

La intervención del Estado se ha limitado á regularizar y facilitar el empleo del oro y de la plata, encarri-

(1). GELD.—Handwörterbuch v. Conrad etc. Jena, 1900.

lándolos en los rieles de los sistemas monetarios. La ley que ha dado el *curso legal* no ha hecho más que sancionar y perfeccionar la institución que ya existía sancionada á la vez por la costumbre.

En resumen: primeramente la moneda no es más que un bien ó mercadería que debe su valor á sus usos ó con sumo, como los demás bienes. Después, con el ejercicio de la función de *intermediaria de los cambios*, la que á su vez iba acompañada de la de servir de *norma ó base de evaluación*, va perfeccionando, poco á poco y tras largo proceso histórico, su carácter netamente monetario, y con él consolida de por sí su propio valor. El Estado perfecciona con su intervención esta institución, nacida espontáneamente en el libre ejercicio de la vida económica.

EL PAPEL SE INTRODUCE EN LAS FUNCIONES MONETARIAS
EN FORMA DE BILLETES DE CRÉDITO CONVERTIBLES
EN MONEDA METÁLICA.

¿Cómo pudo ir introduciéndose el papel ó sea el billete en las funciones monetarias, reservadas tan exclusivamente á los metales nobles en la civilización europea?

El *crédito* ha sido el gran vehículo de la introducción del papel en la circulación monetaria. Con el desarrollo del crédito bancario vino también la generalización del empleo de certificados ó títulos de depósitos que expedían los bancos de la Edad Media, y al ser, estos certificados, transferidos ó endosados en los pagos, comenzaron á desempeñar funciones monetarias, dando después origen, según lo observa Adolfo Wagner, al billete de banco, que no ha sido, bajo su aspecto jurídico, más que un mandato de pago ó pagaré á la vista y al

portador de la cantidad de monedas metálicas en ellas expresada. (1)

Son bien conocidas las cualidades de comodidad, fácil transporte y simplificación de los pagos que hacen al billete preferible á la moneda metálica cuando se trata de pago de valores mayores, y por lo tanto, la institución del billete de banco venía á constituir un perfeccionamiento económico del sistema monetario existente, el cual, sin perder su base metálica, se complementaba con el billete para los pagos mayores, así como sin perder tampoco dicha base, se complementa también, para los pagos menores, con la moneda divisionaria ó de vellón. Además, el uso del billete combinado con el sistema metálico daba á éste cierta *elasticidad* para amoldarse á las variables exigencias de la circulación. Era, por lo tanto, un progreso, hijo espontáneo del perfeccionamiento de los usos monetarios, progreso que se realizaba por medio del crédito, ó sea de la confianza que inspiraba el billete de ser pagado á su presentación en la substancia metálica á la cual se atribuía el valor. Sólo así se concebía que organizaciones económicas tan ligadas al empleo exclusivo de los metales nobles en las funciones monetarias, hubieran podido adoptar el billete como medio de pago.

La adopción del billete de banco, si bien, en la realidad económica significaba participar con el papel las funciones monetarias de los metales (2), por su carácter

(1) En la Edad Media, por el siglo XV, y antes, la anarquía monetaria que reinaba hacía difícil la constatación de la ley de fno de las monedas, y por esto se generalizó el uso de depósitos en los bancos, los cuales daban un certificado que se empleaba para realizar los pagos; y del empleo de estos certificados, generalizándose la costumbre, nació el billete bancario.

Parece que esta institución partió de los bancos italianos (Adolfo Weber, *Die Geld qualitat der Banknote Leipzig*, 1900).

(2) Ad. Wagner opina que el billete de banco, tanto bajo su

de subrogado de crédito de las monedas metálicas en las cuales debía ser convertido, significaba no abandonar la base metálica que continuaba siendo la sustancia monetaria en las civilizaciones europeas.

En todo caso, aun cuando el billete de banco entraba bajo la forma de un mero pagaré ó subrogado de crédito de la moneda metálica, significaba la introducción de la costumbre del billete en las funciones monetarias y con esto preparaba el camino que condujo después al papel moneda.

En los Estados Unidos, durante las escaseces monetarias y apuros financieros de la vida colonial, la circulación del papel parece iniciarse en forma de vales ó billetes de crédito emitidos por el Tesoro, y como no pudieron ser pagados en moneda metálica, pronto cayeron en depreciación (1).

EL TRÁNSITO HACIA EL PAPEL MONEDA SE REALIZA TAMBIÉN POR MEDIO DEL CRÉDITO, REVISTIENDO AL BILLETE DEL CARACTER DE PAGARÉ Ó SUBROGADO TEMPORAL DE LA MONEDA METÁLICA.

¿Cómo pudo realizarse la transición al papel moneda que en la realidad venía á constituir la circulación del

aspecto jurídico, como económico, no es una moneda, sino un subrogado de ella, semejante á otros, como las letras de cambio, los cheques etc. A pesar de la autoridad del profesor Wagner, parece sin embargo claro que bajo las apariencias que tiene el billete de ser un mero subrogado de crédito de la moneda metálica, ejerce además en la realidad funciones monetarias ó, como he dicho, comparte ó participa con la moneda metálica, en forma especial, el ejercicio de sus funciones. Con razón dice Ad. Weber: «die Banknote ist one Zweifel wirtschaftszeich sowohlwie rechteich eine Art Geld».

(1). En 1690 se emitieron en Massachusetts los primeros billetes de crédito del Tesoro de la Colonia. No tuvieron en un principio curso legal, pero de hecho, dada la escasez monetaria y la admisión de los billetes en arcas fiscales, sirvieron como moneda.

billete con exclusión de la moneda metálica? Cómo una civilización económica como la Europa y su hija la Americana, que atribuía tan exclusivamente el valor monetario á los metales nobles, pudo conformarse indiferentemente con el mero billete de curso forzoso?

¿Acaso se verificaba una modificación de desprestigio por el uso monetario de los metales y que á virtud de esta metamorfosis de la opinión se producía el abandono del oro y la plata, para adoptar en su lugar el billete? (1)

Nó; como todos lo sabemos, los metales nobles mantenían siempre creciente su prestigio monetario, de tal manera que la transición al papel moneda, sólo pudo realizarse á virtud de la misma fuerza que había hecho aceptar al billete de banco y en general á todo billete (de banco ó del Estado) que se emite con el carácter de convertible en metálico, y esta fuerza ha consistido en el *crédito*. En efecto, si el billete convertible se introdujo en los canales de la circulación por cuánto constituía un pagaré *á la vista* por moneda metálica, al papel moneda se le lanzó también en las funciones monetarias, revestido del carácter de una pagaré *á plazo*; y por la regular, al iniciarlo en la circulación, y como para acentuar su carácter de pagaré, se fijaban plazos breves para el restablecimiento futuro del régimen metálico (2).

(1) Las investigaciones de los historiadores nos señalan el empleo de billetes de banco y aún de papel moneda en la antigüedad. Los bancos de Babilonia habrían empleado ya los billetes y la China el papel moneda. Pero el origen del actual billete de banco y papel moneda es independiente de aquellos de la antigüedad; su fuente ú origen histórico se encuentra en la Edad Media como lo he indicado.

(2) La inconvertibilidad de los billetes del Banco de Inglaterra en 1797, se decreta primero como un espediente por pocos días y los plazos fueron prolongándose sucesivamente á medida que se consolidaba el régimen del papel moneda. Refiriéndose á la República Argentina, el Doctor Terry dice: «La inconver-

De esta manera y bajo el aspecto de una subrogación temporal y pasajera de la moneda metálica, en alas del crédito y la confianza pública, se inicia la circulación monetaria del papel-moneda.

Pero ¿cuál era la causa que impulsaba esta transición al billete inconvertible? Ya he observado que la institución del billete convertible vino á constituir un progreso ó perfeccionamiento de los sistemas monetarios metálicos. ¿Acaso el papel-moneda venía á constituir á su vez el escalón siguiente de este progreso?.

Si el billete de banco había sido un producto del progresivo y tranquilo desarrollo de las instituciones monetarias, el papel-moneda ó billete inconvertible, lejos de ser un producto del desarrollo progresivo de las instituciones monetarias, vino á constituir el espediente obligado para salvar situaciones apremiantemente críticas por la falta de monedas metálicas. El papel moneda venía porque se carecía de moneda metálica y no porque se le prefiriera á ella, y se le recibía en la circulación á virtud de su carácter de subrogado temporal del oro ó la plata.

sión de 1826 fué decretada hasta tanto se estableciera el Banco Nacional, es decir, por días, lo que no impidió que continuara hasta 1867. La inconversión de 1885 fué por dos años que se han transformado en catorce» («Cuestiones monetarias». Buenos Aires, 1899, pág. 30. El papel moneda que se inicia en Chile con la inconvertibilidad de los billetes bancarios en 1878, se autorizó por un año y dos meses después se prolongó dicho plazo; sobrevino la Guerra del Pacífico y el papel moneda duró hasta 1895. En el Brazil el papel moneda descende del billete del primitivo *Banco do Brazil* que después pasó á tener la responsabilidad del Estado. Se inicia en la circulación con el carácter de una medida meramente transitoria «e sem que houvesse, nem da parte do legislador, nem da parte do Governo, o pensamento de emitir o papel para ficar na circulação, como moeda de curso forçado» (A Cavalcanti o meio circulante. Río de Janeiro 1893). Sólo en 1835, después de 15 años de circulación de un papel moneda en el hecho, vino la ley á darle el carácter definitivo del curso legal que ha mantenido hasta 1906.

Pero ¿cómo han podido producirse estas situaciones tan críticas de escasez de monedas metálicas?—Aquí hay que distinguir dos factores: ó bien se ha tratado de carencia de recursos financieros ó sea de falta de medio de pago del Estado, ó bien de crisis monetarias manifestadas especialmente en las instituciones bancarias, ó bien, por último, de ambos factores combinados.

En las organizaciones en las cuales se desarrolla el crédito y en especial las instituciones bancarias han solido producirse situaciones críticas de exigencias de pago, en las cuales no sería posible detener las quiebras y los trastornos consiguientes sin recurrir á algún expediente extraordinario que facilite los recursos de pago. Pero es necesario dejar constancia histórica de que la fuerza que más poderosamente ha actuado en la institución del papel moneda ha sido de naturaleza financiera, me refiero á la falta de dinero de los gobiernos y á la carencia de otros medios mas fáciles para proporcionárselos. El antiguo recurso real de alterar el peso ó ley de las monedas, como expediente para facilitar medios de pago á las autoridades, encuentra en el papel moneda un substituto más decoroso (por lo menos en principio) (1). Esta razón financiera ha sido también una fuerza que ha perturbado y desnaturalizado el carácter mone-

(1). El factor financiero como motivante de las emisiones de papel moneda lo encontramos en casi todos los casos. La historia del curso forzoso de Inglaterra, Francia, Italia, Austria y Rusia, está íntimamente ligada á las exigencias fiscales y muy en especial á las motivadas por las guerras. En América es este mismo factor el principal causante del papel-moneda y de sus abusos. En la vida colonial de los Estados Unidos, encontramos ya el papel moneda en forma de billetes del Tesoro, y tanto los billetes de las colonias cuanto en los llamados «Continentales» de 1775, fueron un expediente fiscal «War loans were made not by borrowing, but by using the currency as a fiscal machine» (Laughlin). El siguiente período de papel moneda se produce con las exigencias de la guerra de sucesión (1862-1879): En el Brasil la situación crítica del Banco edo Brazil, que moti-

tario del papel-moneda, ya que las emisiones lanzadas para cubrir déficits de la Hacienda Pública no han podido considerarse como hijas de las necesidades monetarias.

vó la inconvertibilidad de sus billetes, se produce por las exigencias del Gobierno, y después de 1885, la historia de las emisiones de billetes del Estado continúa muy ligada á los déficits de la Hacienda Pública. En el gran incremento de las emisiones, á partir de 1891, también actúa el factor financiero. En la República Argentina la inconvención de los billetes del Banco Nacional, creado sobre la base del Banco de Descuentos, en 1826, está ligada á los fuertes préstamos hechos por el Banco al Gobierno; y la posterior historia de sus largos períodos de curso forzoso, está también muy ligada a los déficits financieros. En 1885 «las penurias del Gobierno y de la situación económica del país, motivaron la inconvención» (Terry) que se produjo con la corrida dada á los Bancos Nacional y de la Provincia. La inconvención de los billetes de bancos en Chile (1878) se produce también en una situación económica, crítica y en especial para los bancos, y la situación financiera ó sea las exigencias de dinero del Gobierno y los préstamos á los bancos contribuyeron mucho á ella. En 1879 vienen las emisiones de billetes fiscales que no tuvieron otro objeto que proporcionar recursos para la guerra. La nueva inconvención de 1898 fué ocasionada únicamente por la necesidad de salvar á los bancos de una corrida, sin que el factor financiero contribuyera á ella; se trató más bien de un pánico á consecuencia de los temores de guerra. Las emisiones de Colombia en 1811, fueron un expediente financiero para la revolución de la Independencia y en el período de curso forzoso iniciado en 1881 las emisiones seguían á los déficits, especialmente con motivo de la guerra civil de 1899, en que, como dice un escritor, «el Gobierno hacía funcionar noche y día las máquinas litográficas inundando al país con papel moneda».

Las exigencias de la circulación monetaria interna, han constituido un factor muy importante del incremento de las emisiones. Estas exigencias se hacen sentir con especial intensidad en ciertos períodos de especulación y fiebre de negocios, en los cuales las exigencias mismas de la inflación, impulsan al incremento de nuestras emisiones durante este último tiempo desde 1904, y en buena parte el causante también de las emisiones en la Argentina en el período posterior á 1885. Aquí se empleó la frase un tanto cómica del «circulante abundante y barato», y en la Argentina se hablaba de «las necesidades legítimas del comercio y de la industria». En el incremento de las emisiones en el Brasil, desde 1891 también influye este factor.

Por el contrario, puede asegurarse que las necesidades de la circulación monetaria han sido á menudo la víctima de los apuros financieros; i que sin esta causal fiscal, el papel-moneda habría dado mejores resultados como régimen monetario.

En los países acostumbrados ya al régimen del papel-moneda, han solido también producirse ciertas corrientes partidarias del incremento de las emisiones, como medio de facilitar la vida industrial ó de aligerar el fardo de las deudas con la influencia de una mayor oferta de monedas.

Así, pues, el paso dado hacia la adopción del papel-moneda, no ha tenido, históricamente hablando, más que el significado de un expediente extremo para salvar situaciones difíciles de la vida fiscal y á veces también, de la vida bancaria ó monetaria en general.

Pero ¿cómo se explica que el público en general, acostumbrado á la circulación metálica á la cual tenía como la verdadera y única base del valor monetario, haya aceptado el billete para salvar con él, ya sea las necesidades fiscales ó las de los bancos? ¿Acaso la ley puede imponer la circulación monetaria de cualquier objeto y mantenerse el valor monetario por el solo imperio de la ley y á despecho del público que quisiera repudiarlo?

El papel moneda se ha instituído y consolidado en sus funciones monetarias, allí donde las circunstancias han sido favorables para la aceptación del billete por el público; sin esto, todo intento de hacer circular el papel habría sido infructuoso.

Desde luego ha sido necesario que exista un cierto grado de crédito en las instituciones emisoras, ya sean éstas grandes bancos ó ya el Estado (1), porque este crédito ha servido para contrarrestar la repugnancia de

(1) En ciertos países como en los Estados Unidos, ha bastado el crédito del Estado para amparar al billete; en otros en los

los que sólo atribuían valor al metal, este crédito ha hecho valer al que llamo *carácter de pagaré* del billete. Además de este crédito de que han tenido que gozar las instituciones emisoras, se ha requerido también un cierto grado de *confianza pública* en la seriedad de los procedimientos del Gobierno y en la situación general.

A facilitar la aceptación del papel-moneda en las funciones monetarias, ha contribuído también, como ya lo observé, la costumbre del uso monetario del billete, que el público adquiriría con el billete bancario que circulaba con las monedas metálicas. En este sentido observé que estos billetes prepararon el camino del papel-moneda.

Allí, pues, donde estas circunstancias se agruparon en forma favorable, el tránsito hacia el papel-moneda se realizó sin resistencias en alas del crédito y la costumbre. El público aceptó el billete y lo empleó con confianza en las funciones monetarias (1).

Allí en cambio, donde el vehículo del crédito no es

cuales hay ciertos bancos que gozan de especial crédito, ha sido preferible recurrir á ellos para dar más confianza al público. En la República Argentina, por ejemplo, se recurría al Banco de la Nación y de la Provincia, porque según observa A. Alcorita (Estudio sobre el curso forzoso. Buenos Aires, 1880, pág. 114) la emisión del Estado habría levantado «gravísimas cuestiones cuya solución política y social no podía preverse». En Chile antes de 1879, el papel moneda consistía en los billetes bancarios declarados inconvertibles y después tomó la forma de billete fiscal, que se hizo muy preferible debido al crédito de que gozó el Fisco con su mejor situación financiera.

(1) A menudo no ha sido ni siquiera necesario que la ley imponga el curso forzoso al billete, ha bastado que se les declare inconvertibles. Así sucede en Inglaterra en 1797, en que sólo quince años después, á consecuencia de ciertos litigios entre particulares, la ley dió al billete el carácter de *legal tender*. En el Brasil hubo una circulación de hecho de los billetes del Banco do Brazil á partir de 1820, en forma de un verdadero papel moneda, y sólo en 1835 les dió la ley el carácter de curso legal á los billetes. En los Estados Unidos las obligaciones ó vales del Tesoro emitidos primeramente con un carácter meramente fiscal,

taba preparado para la recepción del billete, donde no existía el debido grado de confianza pública, era el billete repudiado, imponiéndose por la fuerza misma del rechazo público y de su consiguiente desvalorización, la vuelta del régimen metálico. En estas condiciones el papel-moneda no podía penetrar ni mantenerse en los canales de la circulación y muere al nacer como en Colombia en 1811 (2), en el Perú en 1815 y 1822 (1), en donde á pesar de venir la imposición de la ley acompañada de penas pecuniarias, arrestos ó prisiones, el billete perdió su valor en medio de las resistencias para su circulación. La fuerza de la autoridad y la potencia política son impotentes, en ciertas circunstancias, para penetrar en el santuario del alma y modificar el sentimiento de la atribución de valor, esa fuerza psicológica tan poderosa de la vida económica. En el Uruguay en tres ocasiones (1868, 1875 y 1890) (3), el público ha rechazado el billete inconvertible. Otras veces la atmósfera del crédito, tan necesaria para la circulación del billete, se torna desfavorable, no al iniciarse el papel-moneda, como en los casos antes citados, sino después, merced al giro desfavorable de las circunstancias como sucedió en los Estados Unidos en 1777 donde las más

fueron poco á poco desempeñando funciones monetarias y acostumbrando al público á su uso, de tal manera, que cuando sobrevino la guerra civil de 1862, el papel moneda del Estado fué la resultante natural de las circunstancias. «El progreso (downward) de las obligaciones del Tesoro, que revestían, en un principio, un carácter meramente fiscal, hasta llegar al billete revestido de una función intencionalmente monetaria, fué gradual é impulsado por las circunstancias» (Laughlin).

(1) Restrepo. Historia de la Revolución de la República de Colombia.

(2) Mariano F. Paz Soldán. Historia del Perú Independiente. Memoria del Ministro de Hacienda en 1822 (Anales de la Hacienda Pública del Perú).

(3) E. Acebedo. Economía Política y Finanzas. Montevideo, 1903.

extremas medidas inclusive las penas, fueron impotentes para vivificar el billete. En el Perú en 1887, el fin del régimen del papel se debió también al rechazo público del billete.

Y nótese bien que no se trata en estos casos de una desvalorización acompañada de una cuantía excesiva de las emisiones (como en el caso de los *assignats* franceses ó como en papel-moneda de Colombia durante la guerra civil de 1899) sino de una repudiación del billete (1).

En resumen tenemos, pues, bajo el aspecto histórico de la cuestión, que el crédito ó sea la confianza en el carácter de pagaré ó de subrogado de la moneda metálica que ha revestido el billete, ha servido como de vehículo para su introducción en los canales de la circulación. Primeramente el crédito lo hizo circular á la par con la moneda metálica y participar con ella las funciones monetarias; y después, al revestir el carácter de papel-moneda inconvertible, el crédito que inspiraba en su carácter de subrogado temporal de la moneda metálica, le sirve de puente para penetrar en los canales de la circulación monetaria, en cuyas funciones ha permanecido después, á veces, con carácter de indefinido, merced al hábito ó costumbre del billete adquirido por el público. Pero a pesar de estos caracteres de indefinido que toma á veces el papel-moneda, jamás se ha pensado, ó por lo menos jamás se ha proclamado

(1) La circulación de billetes en el Perú en 1822, según declaraciones oficiales del Ministro de Hacienda, no pasaba de cuatrocientos mil pesos (\$ 400,000) cuando el Gobierno se vió obligado á retirarlo por las exigencias del público.

La emisión de Colombia en 1811 fué de \$ 1.000,000 y «nadie lo quería recibir en aquellas circunstancias peligrosas para el Gobierno republicano que lo había emitido» (Restrepo).

Las emisiones del Uruguay no pasaron en ninguna de las tres ocasiones citadas de \$ 12.000,000 (E. Acebedo.)

como principio, una substitución absoluta y definitiva del Padrón monetario metálico por el de papel.

EL PAPEL MONEDA EN SU ASPECTO ECONÓMICO DE VERDADERA Y PROPIA MONEDA.

Si el papel moneda se ha introducido en las funciones monetarias con el carácter de un mero subrogado de crédito de la moneda metálica, á la cual entraba á reemplazar temporalmente en la circulación, ó sea si ha llevado la forma de un mero *pagaré* redimible en la moneda de oro ó plata, *en la realidad económica además de este carácter ha venido á constituir un verdadero y propio medio de cambio y pago y una base ó medida de valores de cambio en el país en el cual ha circulado, y, por lo tanto, ha constituido una verdadera moneda de papel. Aquello de sus inconvenientes ó imperfecciones no le quita su naturaleza monetaria propia, sino que sólo afecta á su calidad; mala, regular ó buena, ha constituido sin embargo, en el hecho, una moneda y un régimen monetario especial, á pesar de los lazos que, como he indicado, lo han ligado al sistema metálico.*

El papel moneda, en buena parte, ha venido á constituir una especie de realización ó ensayo práctico de la moneda de papel en lugar de la metálica, y el proceso histórico que le ha precedido y la forma que ha revestido, no es sino la explicación de cómo se han encadenado las circunstancias para llegar á esta experimentación práctica del papel como moneda, *sin darle de ello cuenta o sin pretenderlo los mismos que lo han emitido.* El carácter de *pagaré* ó subrogado temporal de la moneda metálica ha sido el medio de introducción del papel en las funciones monetarias, pues sin él no lo habrían recibido en la circulación las organizaciones económicas que sólo atribuían el valor monetario á los metales

nobles; *pero si lo recibían como pagaré, en cambio lo usaban como moneda y en la práctica de los hechos la función monetaria pasa á primar sobre el carácter de pagaré.*

No hay duda acerca de la necesidad de no confundir el que llamamos aspecto histórico del papel moneda, según el cual no ha sido sino un subrogado de crédito de la moneda metálica ó sea un pagaré, con el aspecto económico de verdadero y propio medio de cambio y pago y base ó medida de valores de cambio en el territorio del Estado por el cual circula. Si por aquél su carácter de pagaré constituye, por lo regular, una deuda del Estado y pertenece por lo tanto al capítulo de las Finanzas ó Hacienda Pública, por éste su carácter monetario constituye un instrumento de circulación de los bienes y pertenece por lo tanto á este otro capítulo de la Ciencia económica.

Para aclarar esta interesante cuestión científica, voy á exponer la naturaleza del valor del papel moneda bajo los dos aspectos ante enunciados y así se verá mejor la influencia de cada uno de ellos.

EL VALOR DE LA MONEDA SE CONCIBE COMO ALGO INDEPENDIENTE DEL VALOR QUE TIENE LA SUBSTANCIA Ó MATERIA MONETARIA POR SUS USOS Ó CONSUMO. EL VALOR DEL PAPEL MONEDA HA SIDO UN PRODUCTO DEL CUAL HAN SIDO FACTORES LAS FUNCIONES MONETARIAS Y EL CARACTER DE PAGARÉ. A VECES ESTE ÚLTIMO HA ACTUADO DÉBILMENTE Y AUN HA DEJADO DE INFLUIR SIN QUE SE DESVALORICE EL BILLETE.

En estricto rigor, la función monetaria puede ser ejercida por una moneda que no tenga uso ó consumo alguno aparte del monetario. La moneda, en el pleno uso de sus funciones, viene á ser algo así como un vale por mercaderías ó bienes, por cuanto puede considerarse en un

peso, dollar, franco, etc., un vale representante de los bienes que con ellos es posible adquirir, dadas las condiciones de precio de cada punto ó mercado. El objeto material llamado moneda, sirve para facilitar la función del cambio de los bienes ó sea la circulación de ellos, produciendo esas mutuas compensaciones que resulten de los cambios. En realidad, la riqueza y el bienestar social, está en los bienes que se cambian; la moneda los compensa en su circulación y repartición como una especie de Clearing-House automático. Se ha propuesto por algunos el sistema llamado el «Contabilismo» que consistiría en suprimir del todo la moneda, y abrir á cada persona que poseyera monedas, una cuenta corriente, en la cual se le abonaría la suma ó valor de monedas que tuviera. Todo pago se realizaría, como sucede hoy en los bancos, por medio de un mero asiento en los libros cargando al *Debe* de la cuenta corriente del que paga, el valor que se abonaría al *Haber* de la cuenta del que recibe el pago (1). Cito este sistema, no porque lo considere preferible al empleo de la moneda sin porque explica con mucha fuerza demostrativa *la función compensadora de la moneda, manifestando la posibilidad teórica, que sin duda existe, de la supresión absoluta de la materialidad del bien llamado moneda.*

La moneda realiza esta función de compensación en el mecanismo de la circulación de los bienes, y la realiza una de manera, por decirlo así, automática, evitando el trabajo y las dificultades que tendría un sistema de contabilidad que suprimiera el uso de la moneda. Es la moneda una de esas preciosas instituciones de la civilización, que sin que nadie la inventara, ha venido á servir de vehículo al mecanismo de la circulación de los

(1) Ernest Solvay es, según entiendo, el promotor del sistema Maurice Ausiaux. *La monnaie peut être supprimée?* (Revue Ec. Internationale, julio 1908.)

bienes, función tan necesaria para realizar una conveniente división del trabajo.

Una vez establecido el mecanismo de la circulación monetaria, los que tienen bienes para cambiarlos por otros, buscan la moneda en cambio de ellos ó sea los *venden*, nada más que por aquello de esperar con la moneda adquirir después los bienes que necesitan en cambio; los que deben buscan la moneda por su cualidad liberatoria de las deudas; en una palabra, una vez que la moneda entra en las funciones de la cadena sin fin de la circulación de los bienes y servicios, *mantiene por el hecho de sus funciones mismas, un valor*.

No se necesita, en estricto rigor, que la substancia que sirve las funciones monetarias tenga un valor de bido á sus usos industriales, ó de ornato ó á cualquier otro consumo para que pueda mantener el ejercicio de sus funciones; y aún, como lo acabo de indicar, puede concebirse la supresión absoluta de la materialidad de la moneda.

¿Por que en la realidad histórica se ha elegido siempre como monedas á bienes que tienen un valor debido á sus usos ó consumo?

Para que una cosa sirva las funciones monetarias necesita, como condición indispensable, que se le atribuya valor. Si el acto de la adopción de una moneda fuera el fruto de una especie de convención general de los ciudadanos, que convencidos de la posibilidad de servirse como moneda de una materia sin valor alguno por sus usos ó consumo (como ser, por ejemplo, el billete), se concebiría aquello de que no se le atribuyera importancia al valor que deba tener la moneda por sus usos industriales aparte del uso monetario. Pero las cosas no han pasado así en la realidad histórica. La moneda nació espontáneamente y fué poco á poco desarrollando sus funciones: funcionaba aun cuando el público que

la usaba no conociera ni conozca su naturaleza científica. Para esto, ó sea para lanzarse en las funciones monetarias, la moneda ha necesitado contar de antemano con un valor debido á sus usos ó consumos; porque como la moneda necesita que se le atribuya valor ¿de dónde podía sacar valor antes de desarrollar sus funciones monetarias, sino de sus usos ó consumos?

Por este motivo en pueblos pastores sirvieron los ganados como moneda y por esto mismo, como lo indiqué al principio, los metales nobles iniciaron sus funciones monetarias con el valor que se les atribuía por sus usos industriales y de ornato. *Este valor anterior sirvió como de movimiento inicial ó fuerza impulsora para introducir á los metales en las funciones monetarias.*

Si los metales nobles no hubieran contado con este valor anterior, no habrían penetrado jamás en los canales de la circulación, aunque veinte mil sabios hubieran demostrado su eficacia para servir como monedas, así como sería inútil que hoy se demostrara científicamente que la sustancia tal ó cual sin valor alguno, pudiera en rigor servir mejor que el oro como moneda, por tener mejores cualidades materiales que él.

Pero una vez adoptada la costumbre del uso monetario de los metales, como sucede hoy con el oro, una vez con solidadas sus funciones con raíces que penetran hasta el fondo psicológico de un pueblo, la cadena sin fin de las funciones monetarias mismas alienta y mantiene el valor del oro y aún podría suprimirse todos sus usos industriales y de ornato y si no se le suprime la función monetaria, el valor del oro se mantendría siempre á la altura que le marcaran las solas funciones monetarias.

La moneda necesita ser aceptada libremente por el público ó sea ser apreciada; y por esto es que requiere en su favor hasta raíces psicológicas. Ese fetichismo ciego con que el público estima al oro, porque lo consi-

dera algo así como el prototipo del valor, es precisamente la fuerza más importante de su valor monetario; *y mientras no falle esta fuerza, bien podrían fallar todos los usos industriales del oro sin que fallase su valor.*

En el proceso de la institución monetaria del billete, como éste por su substancia no tiene valor alguno, y como se lanzaba en una civilización que atribuía el supremo valor monetario á los metales nobles, *de aquí es que para darle un valor inicial se le revestiría de carácter de pagaré redimible en la moneda metálica. Y de esta manera el carácter de subrogado temporal de la moneda metálica ha sido el puente por el cual ha penetrado el papel en los canales de la circulación, ha sido la forma con que ha vencido las resistencias psicológicas que de otra manera habrían sido insuperables.*

Si teóricamente es del todo exacto que un papel moneda sin promesa alguna de reembolso y emitido sin abuso (1) puede, de por sí servir las funciones monetarias, el público que no entiende de teorías, no habría aceptado la circulación de un tal papel.

En la realidad se ha producido con esto del carácter de pagaré una especie de *mistificación ó sugestión engañosa de la opinión pública, pero que al fin de todo ha constituido una fuerza psicológica importante para la aceptación voluntaria del billete, condición indispensable para su funcionamiento monetario; se le recibía con su carác-*

(1) Respecto á la cuantía de las emisiones, la ciencia moderna no acepta la antigua teoría llamada *cuantitativa* según la cual el valor de la moneda dependiera proporcionalmente de su cantidad; pero queda siempre en pié aquello de que el incremento de las emisiones lleva envuelto un germen ó tendencia de desvalorización, de tal manera que no es posible concebir un incremento indefinido de las emisiones sin desvalorizar el billete. Además, el abuso del poder emisor hace perder la confianza en el papel, ó sea, el prestigio con que debe contar toda moneda, pues aunque el público no sabe de teorías, sabe sin embargo muy bien que no es posible hacer funcionar indefinidamente las máquinas litográficas sin envilecer al billete.

ter de pagaré y se le empleaba en cambio como moneda, así como los niños reciben con gusto las píldoras medicinales por la substancia azucarada que las envuelve; y así el fetichismo del oro quedaba satisfecho con la mistificación del carácter de pagaré del billete. (1) Con razón dice M. Ansiaux «Un instrument d'échange n'a, en réalité plein pouvoir libérateur, que s'il a une base profonde dans la psychologie de la société que l'utilise. Cette base, nous ne l'appellerons point la confiance le mot et trop faibles, mais la *croyance*».

Las funciones monetarias son de aquellas que no pueden ser impuestas en contra de la voluntad pública, es inútil que la ley recurra á las más severas penas como lo vimos en los casos de rechazo público del billete del Uruguay, Perú, etc., pues á pesar de la ley se produce la desvalorización.

Si al establecerse el régimen del papel moneda en un pueblo acostumbrado al metal, se declararía que se emitía el billete para establecer indefinidamente su circulación aunque se tratara de argumentar con acopio científico la posibilidad del nuevo régimen monetario, a pesar del curso legal del billete, si no se eontara con la aceptación pública, se produciría la desvalorización y el rechazo del papel. En cambio ha bastado para armonizar las voluntades, el revestir al billete de un *inocente* carácter de pagaré para ser pagado cuando y cómo las circunstancias lo permitan.

El carácter de pagaré ha influido también especialmente en el valor del billete al aproximarse la fecha de una operación de conversión. (2)

Pero una vez que el papel ha sido introducido en la circu-

(1) Por este motivo cuando aquí en Chile se suscita la cuestión sobre la forma que se ha de adoptar para la prórroga del plazo de la conversión (si á dos años, si á tres, si condicional, etc.) yo contesto que se adopte aquella fórmula que se reciba

lación monetaria y el público se acostumbra á su empleo, la causa capital valorizante del billete viene á ser, en realidad, la función monetaria misma de ellos; y por tal motivo, si no le falta al billete la confianza pública, se concibe perfectamente que dejen de actuar las promesas de reembolso ó conversión, sin que por esto se desvalorice, así como, si dejara de actuar el valor del oro debido á sus usos industriales y de ornato, continuaría siempre vigente el valor de sus funciones monetarias, si no le faltaba el favor público.

Entre el valor del oro y el del papel moneda existe como gran diferencia en contra de éste (aparte de otras de carácter principalmente psicológico) aquello de que su curso esté limitado al territorio nacional, al paso que el oro tiene en su curso internacional un precioso privilegio. Sólo un papel moneda de curso internacional podría evitar esta deficiencia grave de las condiciones actuales del sistema.

En consecuencia tenemos, pues, que en el valor del papel moneda, han influido estas dos fuerzas: tras las apariencias de que sólo actuaba el carácter de pagaré, actuaba también, en realidad, la naturaleza monetaria del

con más confianza por la opinión pública. No importa que yo piense que la ley no será cumplida; lo que importa es que la circulación del billete se realice en las condiciones mejores de confianza pública.

(2) Así sucedió en Chile en 1895 en que estando el cambio á 12 d., en el corto espacio de 6 meses subió á 18 por efecto de la conversión. Hoy el cambio está depreciado en un 50 % siendo así que el plazo de la conversión vence dentro de un año. Esto se explica por la natural desconfianza en que se realice la conversión. El no realizarla ¿significaría declarar la bancarrota fiscal ó convertir á nuestro Gobierno en un tramposo vulgar?—Nó, lo que aquí pasa es lo que ha tenido que suceder fatalmente en todas partes donde ha habido depreciaciones profundas y prolongadas del cambio internacional; evitar que la conversión venga á producir un trastorno brusco de la unidad monetaria. Y esto no es sino la demostración de la naturaleza monetaria del papel primando sobre su naturaleza fiscal de pagaré.

billete. Atribuir el valor del billete á su solo carácter de pagaré, es un espejismo análogo al de pensar que el oro solo mantenga el suyo por sus usos industriales y de ornato. Y cuando la atmósfera de la opinión es favorable y las condiciones de las emisiones son regulares, puede aún dejar de influir completamente el carácter de pagaré, sin que por esto se produzca la desvalorización del billete. En cambio, por más garantías que revistiera el carácter de pagaré á plazo largo ó indefinido del billete, si faltara la influencia valorizante de las funciones monetarias se produciría, por lo menos, la desvalorización del descuento como sucede con cualquier pagaré ó documento á plazo que no devenga intereses, aun cuando lleve las firmas más solvente y las garantías más eficaces.

OPINIÓN CIENTÍFICA AL RESPECTO

Respecto al origen del valor del papel moneda, la opinión que podríamos llamar dominante ú ortodoxa, es que éste se debe á su carácter de convertible en la moneda metálica, ó sea á su carácter de pagaré; lo que es lo mismo, á las promesas de reembolso. Prestigia esta opinión, en la ciencia contemporánea, uno de los más distinguidos maestros en esta materia, el profesor Laughlin de la Universidad de Chicago, que es hoy nuestro huésped.

Para el profesor Laughlin son «las expectativas de conversión las que determinan el valor del papel inconvertible» (1).

(1). The principles of money pág. 530. «The trend of public opinion toward á belief that future redemption is becoming more certain will send up the value of the paper; *vice-versa*. This in my judgment is the only practicable explanation of the varying value of an inconvertible paper relatively to a metallic Standard. Having a high seigniorage, its value is regulated by the fundamental principle of redemption, varying according as it is believed to be near or remote».

En oposición con este orden de ideas se ha manifestado la corriente de los economistas que opinan que la moneda mantiene su valor con el ejercicio de sus propias funciones monetarias. Citaré entre los representantes de esta corriente opuesta la de otro eminente profesor contemporáneo F. v. Wieser de la Universidad de Viena:

«Puede imaginarse una moneda que, prescindiendo de su substancia material, es decir, prescindiendo de sus empleos ó usos, aparte del monetario, tenga, sin embargo, valor, sirva exclusivamente á la circulación, y sea, por lo tanto, una verdadera moneda». Y agrega en seguida, refiriéndose directamente al papel moneda: «Aquí en Austria hemos tenido en la realidad una moneda que realiza en parte esta idea, y era nuestra circulación inconvertible de billetes del Estado hasta antes de la regularización de ella por la conversión metálica. Nuestro papel moneda fiscal de entonces, considerado únicamente dentro del horizonte nacional, era una espléndida y completa moneda; si la abandonamos, si tuvimos que cambiarla, fué atendiendo á nuestras relaciones internacionales, porque una buena moneda debe servir también, sin fluctuaciones de valor, para los pagos internacionales». (1)

En el estudio que he hecho he manifestado cómo ambas influencias (la del carácter de pagaré, y las funciones monetarias) han actuado en el valor del billete; pero á la vez, he manifestado también que las solas funciones monetarias pueden mantener el valor del papel, cuando se ejercen ellas con la aceptación ó confianza pública, como sucede á menudo en los países que se han acostumbrado á una circulación normal del papel moneda: en esta materia hay que dar á la cuestión psicológica

(1) Der Geerdwert und seine gestchichtliche Veränderungen
Zeitschrift für Volkswirts chaft—Wien und Leipzig, 1904.

de la aceptación pública, según mi entender, una buena importancia. Para aclarar más esta interesante cuestión científica, citaré algunos casos prácticos.

ALGUNAS EXPERIENCIAS SOBRE EL VALOR DEL PAPEL
MONEDA, NO DEBIDO A SU CARACTER DE PAGARÉ
SINO A SUS FUNCIONES MONETARIAS.

Desde luego, tomando la cuestión con cierta generalidad, puédesse afirmar que en aquellos países en los cuales el papel moneda ha tenido períodos de duración indefinida, y sobre todo cuando sobrevienen depreciaciones prolongadas del tipo de cambio internacional, las promesas de reembolso pasan, por lo regular, á ser olvidadas por la opinión pública. Para los americanos que tenemos la experiencia de los largos períodos del papel moneda del Brasil, de la República Argentina, de Chile, esta es una verdad que ha podido ser constatada en muchas ocasiones en las cuales ningún hombre de negocios tuvo la inocencia de atribuir valor á la unidad monetaria de papel, esperanzado en el cumplimiento de promesas de conversión, que ni siquiera se hacían por los Gobiernos.

A veces ha sucedido, por el contrario, que la operación de conversión en vez de emplearse como Terapéutica de valorización ó tonificación del billete, se la ha usado como remedio para impedir una valorización mayor y fijarle su estabilidad á un límite más bajo. ¿Quién que conoce el papel moneda argentino de hoy podrá decir que mantiene su valor por la caja de conversión? ¿No sería más exacto afirmar, por el contrario, que si no hubiera sido por la caja de conversión habría podido tener valor mayor?

Al iniciarse el papel moneda en la República Argentina en 1826, la ley dispuso que este papel se can-

gearía por la moneda metálica que la ley designara, dos meses antes de la conversión (1), habiendo indicado el propio Ministro de Hacienda que la nueva moneda se elegiría de acuerdo con el valor real del papel en el momento de la conversión. Es verdad que este primer período del papel moneda en la Argentina, fué borrascoso y tuvo fuertes depreciaciones, pero el hecho es que en 1826 no se repudió ese billete, como había sucedido, por ejemplo, en el Perú.

En Austria y Rusia se presentan también casos típicos de un billete inconvertible que en realidad no correspondía á moneda metálica alguna y sin embargo mantuvo muy regularmente su valor. Veamos el caso de Austria.

El sistema monetario metálico austriaco era el padrón de la plata (45 florines = zoll-pfund ó sea 500 gramos). El papel moneda que vino se depreció con relación á la moneda de plata que representaba. En 1871 el premio de la moneda de plata sobre la de papel era de un 20 %. Con motivo de la baja posterior del precio de la plata en el mundo, la depreciación del billete austriaco, con relación á la moneda de plata, disminuye paulatinamente hasta desaparecer (ó sea bajaba el precio de la plata con relación al oro y el del papel quedaba estable); y entonces, cuando desapareció la depreciación del billete y se restableció el cambio á la par en 1878, se produjo una gran corriente de inmigración de plata para ser acuñada en Austria. Alarmado el Gobierno con esta inundación argentífera, suspende la libre acuñación de la plata, lo que equivalía, en buenos términos, á suprimir el padrón monetario de la plata sin reemplazarlo por ningún otro. Desde entonces hasta la adopción del padrón de oro en 1891? en estric-

(1). A. de Vedia. El Banco Nacional. Buenos Aires, 1890.

to criterio, no había una unidad monetaria metálica á la cual correspondiera el papel; y como lo dice K. Menger, el billete austriaco tenía solamente «*keinen Verkehrsortwauf, welcher durch den inneren Wert keiner existierenden effectiven Münze dargestellt*» Sucede entonces, y esta es la prueba á que me refiero, que tan pronto como se suprime la moneda metálica de plata, que era la base metálica del papel moneda, pasa éste á adquirir un premio sobre la moneda de plata; algo así como si en Chile se derogase la ley que creó el peso de 18 d. oro, i el cambio subiera á 19 ó 20 d.

Este es un caso típico de un papel moneda que no podía tener el carácter de un pagaré, ó mantener el valor por las esperanzas de conversión, porque no correspondía á moneda metálica alguna.

«El padrón monetario austriaco no era ya de hecho el de plata. No había en realidad más que un padrón de crédito (*Creditwährung*) cuyo valor en el cambio internacional, dependía sólo de la balanza de los pagos internacionales de la monarquía Austro Húngara y cuyo valor en los precios de los productos nacionales, seguía el curso de los diferentes factores que determinan los precios.» (1).

Hablando sobre esta clase de fenómenos dice el profesor Lexis de la Universidad de Gottingen: «En tales circunstancias las promesas de reembolsos no se toman más en cuenta para el valor del papel, sino que éste se forma ó determina por las funciones monetarias que le da el curso legal. Si esta proposición pudo ser en otro tiempo discutida, hoy con la experiencia de la moneda austriaca de plata y con la del *rublo* ruso, es irredargüible». (2)

(1). Dr. Alexander Spitz müller—Die Osterreichis—Ungarische—Wahrungz reform. Wien und Leipzig, 1902.

(2) Papier geld—Hanwörterbuch v. Conrad etc.

El profesor Laughlin, refiriéndose á estos casos, explica lo sucedido en Austria con aquello de que las medidas tomadas por el Gobierno, aun cuando no consistían en la adopción del padrón de oro, indicaban el propósito de adoptarlo en el futuro, siguiendo la corriente de los demás países; y esto habría sido suficiente para que el valor del papel se amoldara á las expectativas de una conversión á oro. Esta explicación no es sin embargo muy satisfactoria, á mi juicio. En efecto, suponiendo que el público hubiera tenido, más que confianza, la previsión profética y completa del desarrollo futuro de la política monetaria austriaca, habría sabido que en un futuro lejano se crearía una moneda de oro cuyo contenido metálico ó sea cuyo valor se determinaría por el valor medio del cambio internacional del papel moneda. Pues bien, yo pregunto, siendo esto así ¿puede concluirse que el valor del papel moneda era determinado por aquella contingente moneda metálica que vendría en el futuro? ¿No sería mucho más exacto asegurar, por la inversa, que el tipo ó valor de la moneda metálica que vino tanto tiempo después, fué determinado por el valor de cambio que mantuvo de por sí el papel? Si, como en el caso de la ley de la República Argentina de 1826, se lanza un papel moneda que ha de ser convertido en la moneda metálica que se crearía después de acuerdo con el tipo de cambio á que se cotice el billete, el papel no podría ser valorizado por una tal promesa de conversión, sino que más bien el tipo de la moneda metálica vendría á ser la resultante del propio valor del papel. Y si en la República Argentina se produjeron depreciaciones y desprestigio del billete y en Austria la circulación siguió un curso muy normal, esto se debió á las demás circunstancias que en aquel caso formaron un medio adverso al papel moneda y en éste un medio, por el contrario, favorable. El grado

de confianza pública, la tranquilidad política interna y externa, la seriedad de los procedimientos de los Gobiernos, los abusos de las emisiones, la situación económica general, las deudas internacionales tc., son factores muy variados y que pueden tener gran influencia, no sólo en el cambio internacional, sino en el valor general del billete.

DE LA MEDIDA DE LAS FLUCTUACIONES DEL VALOR DEL PAPEL MONEDA

Al hablarse de la medida del valor de la moneda, no cabe sino referirse á la medida de la relación de cambio ó sea de la potencia adquisitiva de la moneda reflejada en el conjunto de los precios.

Aunque este problema no parezca susceptible de una solución científica general, y absolutamente satisfactoria, sin embargo se han propuesto diferentes métodos para conseguir el objeto práctico de apreciar fluctuaciones del valor de la moneda con alguna aproximación como el de los *Index numbers*, el de la graduación de importancia de los diferentes bienes (*moyennes gradues*), *moyennes budgelaires*, etc., sobre los cuales no me es posible entrar á tratar aquí, pero que en general se refieren á encontrar por medio de la estadística de los precios el reflejo de las fluctuaciones medias, de alza ó baja de la potencia adquisitiva de la moneda. Estos métodos, cual más, cual menos, pueden servir para fines de aplicación práctica.

Tratándose de apreciar las fluctuaciones del valor del papel moneda en especial, hemos también de dirigirnos, por iguales razones, al conjunto de los precios, abarcando en ellos los artículos alimenticios, los del vestido, los de la habitación, etc. Así, por ejemplo, con relación á los gastos del vivir, se pueden hacer cuadros

del costo medio de la vida en dos períodos de tiempos para comparar las fluctuaciones de la potencia adquisitiva de la moneda en un punto dado.

Algunos hay que confunden totalmente el valor del papel moneda en el tipo del cambio internacional ó precio del oro y miden las fluctuaciones del valor del papel por las fluctuaciones del cambio ó precio del oro.

Esto ha obedecido á dos razones capitales: 1.^a por aquello de que la gente se ha acostumbrado á considerar en las monedas metálicas y hoy en especial en las de oro, algo como el prototipo del valor monerario, base para ella, inalterable de la medida de los valores de cambio. Esto constituye una razón histórica por cuanto significa dejar constancia de un hecho; y 2.^o porque siendo la moneda metálica el medio internacional de pagos, la relación de precio entre ella y el papel envuelve una importancia tanto mayor, cuanto mayores sean las relaciones de pago con el extranjero. Esta es una razón estrictamente económico-monetaria por cuanto se refiere á la condición del papel de tener su curso limitado al territorio nacional.

Pero en estricto rigor, las fluctuaciones del premio del oro, no son otra cosa que las fluctuaciones de un producto ó mercadería cuya influencia directa sólo se extiende á las mercaderías importadas, á las de fácil exportación y á las deudas al extranjero; pero al lado del precio del oro y de las mercaderías importadas y las de fácil exportación, están también los precios de los bienes nacionales de todas clases, los cuales no son *directamente* influenciados por el precio del oro, si bien pueden serlo *indirectamente*.

La importancia que las fluctuaciones del precio del oro tenga para la vida económica de un país, dependerá de la naturaleza de las relaciones de este país con el extranjero. Un Estado completamente aislado del res-

to del Universo, es decir, que viviera una vida de intercambio meramente nacional, permanecería completamente indiferente ante las fluctuaciones del premio del otro, de la propia manera que nos son indiferentes las fluctuaciones del precio del aluminio ó de cualquier otro producto de uso restringido aquí en la tierra, aun cuando el aluminio ó la tal otra substancia pudiera constituir hoy la moneda de alguna civilización económica que viviera en la Luna, en Marte ó en cualquier otro planeta.

Pero dadas las mutuas relaciones del cambio internacional de productos y valores que ligan entre sí á los diferentes Estados del mundo civilizado, con mayor ó menor importancia, pero con caracteres de generalidad, puede sentarse que las fluctuaciones del precio del oro, siempre afectan la vida económica de un país y constituyen la gran deficiencia del papel moneda.

La larga experiencia del papel moneda en los diferentes países de América y de Europa, nos manifiestan claramente la gravedad de esta deficiencia, y debido á esto es que la vuelta á la circulación con base metálica ha constituido un desiderátum general en los países con papel moneda.

Mas no por esto hemos de confundir totalmente el valor íntegro del papel ó sea su potencia de cambio en el solo precio del oro ó tipo del cambio internacional. A menudo encontramos en la historia de los precios casos en que á las fluctuaciones del cambio no corresponden fluctuaciones análogas en los precios de los bienes nacionales. (1)

Este es ya un fenómeno bien conocido y sobre el cual

(1). Como uno de los muchos ejemplos ilustrativos, daré el cuadro siguiente que se refiere al año 1898 en Chile, en agosto, del cual se inició el período del papel moneda en que nos encontramos. En diciembre con un precio de oro de 138 á 140, los

aunque sería muy interesante extenderse, no me será posible hacerlo por no pasar los límites de este trabajo.

LAS FLUCTUACIONES DEL CAMBIO INTERNACIONAL SE PRODUCEN AÚN EN LAS CONDICIONES NORMALES DE LA CIRCULACIÓN DEL PAPEL

Refiriéndonos á las fluctuaciones del precio del oro ó tipo del cambio internacional y prescindiendo de toda causal extraordinaria como las producidas por el efecto de la desconfianza, ya sea por descrédito del Estado y su política monetaria, ya por inestabilidad de la situación política, internacional ó económica, ó por la especulación, es decir, refiriéndonos á la circulación más normal del papel moneda, encontramos que siempre existe un orden de causales ordinarias de fluctuaciones en la balanza del pago de las deudas y cobro de los créditos internacionales.

La limitación del curso monetario del papel dentro de las fronteras nacionales, lo coloca vis á vis del oro que es la moneda internacional, en una relación de pre-

precios de los artículos nacionales, son, en término medio, 114 á 118, ó sea muy inferiores á los precios de abril, mayo junio, y julio en los cuales circulaba el peso oro.

	Ene.	Feb.	Mar.	Abrl.	May.	Jun.	Jul.	Agst.	Stb.	Oc.	Nov.	Dic.	Dic. fin de mes.
Frejol bayo...	100	80	88	90	90	95	95		95	95	95	88	88
Grasa.....	100	120	95	120	112	110	105		130	130	145	145	140
Harina.....	100	95	93	117	137	133	120		124	122	116	114	109
Mantequilla...	100	110	116	136	140	150	150		170	176	150	120	116
Queso.....	100	106	113	180	206	231	231		231	231	146	120	120
Totales.....	500	511	495	643	685	719	701		750	754	647	587	573
Término medio	100	102.5	99	128.6	137	143.8	140		150	150.8	129	117.4	114.6
Precio del oro.	100	100	100	100	100	100*			133	130	135	138	139

* Ley demoratoria y curso forzoso.

(Cuadro por el método *index-numbers* preparado con los precios dados por «El Mercurio» de Valparaíso).

cio fluctuante. Los múltiples capítulos que ligan á un país con la moneda extranjera, los cuales constituyen la llamada balanza de los pagos y cobros internacionales, ó sea de los créditos ó deudas recíprocas, como ser, las importaciones y exportaciones, el servicio de las deudas y el cobro de crédito etc., etc., forman en conjunto un juego variable de oferta y demanda que trae por consecuencia variaciones en la relación de precio entre el papel y el oro. Este fenómeno de las fluctuaciones del cambio que entre países de circulación metálica sólo alcanza límites muy pequeños, en un país con papel moneda, aun cuando se encuentre en la situación más normal de confianza pública adquiere proporciones mucho más considerables.

CONCLUSIÓN.—MEDIOS DE CONSEGUIR LA ESTABILIDAD DEL CAMBIO

Las fluctuaciones de la relación de precio entre el papel y el oro, constituyen el inconveniente capital del papel moneda.

El fin de conseguir la estabilidad del cambio internacional dentro del sistema del papel moneda, sólo podría ser realizado con un billete de curso internacional ó sea con una especie de papel moneda universal. El profesor francés Ch. Gide, avanza que en esta forma se realizará tal vez la moneda del porvenir. Si el valor del oro llegara á quebrantarse como ser, por ejemplo, si se produjeran transcendentales modificaciones en las condiciones de su producción, á semejanza del descubrimiento de la piedra filosofal que, como quimera, persiguió la Alquimia de la Edad Media, no sería, sin duda, un imposible la adopción de un tal papel moneda internacional, si las circunstancias le fueran favorables. Pero, refiriéndonos al mundo de la realidad contempo-

ránea, y á las condiciones del papel moneda actual, no hay otros medio de conseguir la estabilidad buscada que el de la adopción de la base metálica del oro.

Hé aquí en breves palabras los caminos que pueden adoptarse dentro de esta idea para conseguir la estabilidad del cambio internacional:

a) El sistema de la circulación única de la moneda metálica con el padrón del oro. Este sistema que fué el adoptado por las leyes de conversión de Chile de 1895, es el más oneroso y tiene el inconveniente de privar en absoluto á la circulación monetaria del billete con todas sus ventajas de comodidad, economía y elasticidad. Las operaciones de conversión de 1895, se realizaron en situación muy poco aparente y en medio de la mayor desconfianza, y como todos se apresuraron á canjear cuanto antes sus billetes por oro, el medio no se hacía favorable á la circulación del papel á la par con el oro. No conozco ningún otro caso de conversión hecho en esta forma.

b) El sistema de la circulación mixta de la moneda de oro con el billete, convertible á la vista (1).

Este es el sistema general europeo, de Norte América, y que existe hoy en Méjico, Perú, Ecuador y Uruguay. Se puede decir que es el sistema monetario dominante y el que han adoptado todos los países que han pasado por el papel moneda. La operación de conversión significa solamente transformar al billete inconvertible en billete convertible.

(1) Con datos del Rapport au Ministre des Finances, de l'Administration des monnais de Francia de 1907, tomados de los de la Casa de Moneda de los Estados Unidos, se tiene un *stock* total de oro de 6.483 millones de *dollards* en el mundo y á la vez una circulación (sin contar el papel moneda inconvertible), de mas de 2,000 millones de *dollards* en papel en descubierto. Con esto se manifiesta la gran participación del billete en las funciones monetarias del régimen de oro.

c) El sistema de la circulación del papel moneda asegurando la estabilidad del cambio y la elasticidad de la circulación, por medio de la conversión por oro del billete que se presenta á canje y de la emisión de billetes contra depósito de oro en la misma relación. Es el sistema que ha inspirado las *Cajas de Conversión* de la República Argentina y del Brasil.

Si se compra y se vende á la vez una mercadería á un precio fijo dado, se produce la estabilidad de este precio; y si se da billetes á los que entregan oro y oro á los que entreguen billetes, en una tasa ó razón determinada, se fija la relación del cambio internacional.

En una situación normal en que no haya desconfianzas, ni exista alguna demanda extraordinaria de oro, es fácil con una base ó *stock* metálico bastante inferior al monto de la circulación del papel, atender á la demanda y oferta de las relaciones ordinarias del cambio internacional. De esta manera se consigue realizar la circulación de un papel moneda que no tiene el inconveniente de las fluctuaciones del cambio; y que produce buenos resultados, sobre todo en aquellos países que adquieren el hábito del papel.

En la República Argentina la cantidad de billetes existentes cuando se inició el funcionamiento de la *Caja de Conversión* en 1899, era de 286.823,000 pesos. En 1908, el monto del fondo metálico acumulado para la conversión de este billete, solo alcanza á 21.500,000 pesos oro, ó sea poco mas de 48 millones de pesos papel, pues la proporción fijada para la conversión es de 44 centavos por cada peso papel. Como la situación era muy favorable, la reacción de la crisis anterior se pronunciaba con toda claridad, la balanza de los pagos internacionales se inclinaba hácia la Argentina y el cambio tenía una marcada tendencia á la alza, se presentó á la Caja oro en demanda de billetes y no billetes en demanda de oro.

Hé aquí un cuadro del movimiento de la Caja:

1899—31 Dic.	billetes en circulación	\$ 286.823,000
1900	» » » »	286.593,000
1901	» » » »	286.593,000
1902	» » » »	290,644,000
1903	» » » »	380.644,000
1905	» » » »	490.437,000
1906	» » » »	526.747,000

En cambio, cuando las operaciones de conversión se realizan, en circunstancias desfavorables, como ser en las puertas de una crisis, en medio de un período de desconfianzas, ó á un tipo de cambio superior al corriente, ó con una balanza de deudas internacionales adversa, como sucedió, por ejemplo, en nuestra operación de conversión de 1895, el Estado tuvo que contar no sólo con los fondos necesarios para el canje total del billete, sino que también tuvo que proveer además, al mercado y á los Bancos, de recursos monetarios. Esto prueba cuánto vale la elección del momento para las conversiones.

Esta operación de la estabilidad del cambio puede realizarse también, dando, en cambio de billetes, letras de cambio sobre una plaza comercial como Londres, ó bien, certificados de depósitos constituídos en ella; y emitiendo billetes contra letras de cambio (debidamente garantidas) ó contra depósitos constituídos en determinada forma en el extranjero.

Esto equivaldría á tener, por ejemplo, en una Tesorería en Londres, los fondos que con el sistema anterior se tienen en moneda ó barras metálicas en el propio país en que se emite el billete. Por lo que respecta á la realización de la circulación de un papel moneda, con estabilidad de cambio, este sistema bastaría; y aún sería más económico, por aquello de evitar inútiles costos de transporte de la moneda metálica. Los inconve-

nientes que resultan de ciertos abusos que pueden cometerse, no es difícil evitarlos con medidas eficaces al respecto (1).

RESUMEN CLASIFICADO DE LOS PERÍODOS HISTÓRICOS
DEL PAPEL MONEDA EUROPEO Y AMERICANO QUE HAN
SIDO TOMADOS EN CUENTA.

A.—Casos de circulación más normal ó regular del papel moneda, y en los cuales el restablecimiento del régimen metálico se realiza á la par, es decir, sin rebajarse el valor de la antigua unidad monetaria metálica.

1. *Francia*—*a*) Inconversión y curso legal de los billetes de banco con motivo de la crisis económica y política de 1848. En 1850 se restablece sin dificultades la conversión.

b) Inconversión y curso legal de los billetes del Banco de Francia de 1870 á 1878. El premio máximo de la moneda metálica se produce en 1871 y apenas alcanza por breves días á 2 $\frac{1}{2}$ %, no siendo por lo regular superior á 1 $\frac{1}{2}$ %. La circulación á la par y la conversión del billete se restablece por sí sola.

2. *Inglaterra*.—Inconversión de los billetes del banco de Inglaterra de 1797 á 1821. El premio de la moneda metálica que alcanzó en 1813 á casi 30 %, no subió, por lo regular, de 3 %.

3. *Chile*.—Inconversión de los billetes de banco mientras dura la guerra con España de 1865.

(1). La ley que creó la Caja de Conversión en el Brasil, autoriza la emisión de notas convertibles á la vista en la Argencia de Londres (Artículo 9-3 del proyecto aprobado por la Cámara de Diputados) y nuestra ley de 1907, aunque no crea una Caja de Conversión sino de emisión, autoriza también la emisión, contra depósitos en la Tesorería de Chile en Londres.

4. *Estados Unidos*.—El papel moneda que sobreviene durante la guerra de secesión (1861 á 1879) tuvo períodos bien accidentados por fuertes premios del oro; pero, debido á la vitalidad económica, siempre creciente del país, y á la voluntad decidida del Gobierno, se restablece la circulación metálica por su valor par en 1879.

5. *Italia*.—El papel moneda data de 1866 y permanece hasta el presente, después del fracaso de las operaciones de conversión de 1883. La normalidad de las condiciones de su circulación, permiten esperar que la vuelta al régimen metálico se realice á la par (1).

B.—Casos de circulación menos regular ó sea más accidentados por las depreciaciones con relación á la moneda metálica y en general por la desvalorización. En estos casos, que han sido, por lo regular, de larga duración, la conversión se realiza en una moneda metálica, creada especialmente y cuyo tipo se fija en atención al valor real del billete según su tipo de cambio.

1. *Rusia*.—En 1768 aparecen los billetes llamados *asignados* que, poco después, constituyeron de hecho un papel moneda. En 1839, á consecuencia de la depreciación del billete se fija oficialmente la relación de $3\frac{1}{2}$ rublos papel por uno de plata; y en 1843 se emitieron

(1). El caso de España presenta caracteres algo especiales, por aquello de la circulación de la plata con acuñación limitada por el Estado. Se ha dicho de él que es un «curzo forzoso metálico» ó lo que es lo mismo un papel moneda de plata. La depreciación media con relación al oro ha sido, en el último tiempo hasta 1906, al rededor de 30%. Además de la moneda de plata, hay el billete del Banco de España convertible en la moneda de plata. La prolongación de la depreciación hace temer muchas dificultades para que vuelva alguna vez á restablecerse el cambio á la par por la moneda de oro de la Unión Latina.

los billetes de crédito que han durado hasta el presente sobre la base de uno de los nuevos por $3\frac{1}{2}$ rublos de los antiguos. La libre acuñación de la plata se suspende, y después, á partir de 1897 se inician las reformas de conversión determinando el canje del billete por el oro en atención al tipo real del cambio.

2. *Austria*.—La circulación del billete viene de mucho tiempo atrás. En 1811 se canjearon los billetes circulantes por otros nuevos, como en Rusia, á razón de un *florín* de los nuevos por 5 de los antiguos. Los nuevos billetes se vuelven á depreciar, y en 1816 se fija una nueva rebaja del billete, en la relación de un *florín* de plata por $2\frac{1}{2}$, de los de billetes. En 1879 se suspende la libre acuñación de la plata. En 1892 se crea la nueva moneda de oro, tomando por base la cotización real del cambio del billete contra oro.

3. *Brasil*.—El billete del Banco del Brasil viene desde 1808. Habiendo después desaparecido de la circulación las monedas de oro y las de plata, sólo quedaron, como metálicas, las de cobre que formaban, en realidad, la moneda metálica por la cual se canjeaba el billete. En 1820 se produce la depreciación del billete con relación á la moneda de cobre y continúa en el hecho la circulación del papel inconvertible como moneda. En 1829 el Gobierno toma bajo su garantía el billete. En 1833 el billete del Banco del Brasil se transforma en papel moneda del Estado (*Pagareis no Thesouro Nacional*), sin que se les diera todavía curso legal, pero siendo admisibles en arcas fiscales como medio de pagos. En 1835 la ley dió al billete el carácter de moneda de curso legal. En 1833 se había reformado el sistema monetario sobre la base del oro, pero sin realizar la conversión del billete. En 1846 se reforma nuevamente el sistema monetario metálico disminuyendo el valor de la moneda de oro con relación á la depreciación del papel.

A partir de 1840 la circulación de billetes de banco viene á agregarse al papel moneda del Estado. La circulación continúa con regularidad; en 1840 el cambio sobre Londres era de 30 á 32 *d.* y se mantiene con bastante regularidad á 28,27 y sólo raras veces á 25 peniques hasta 1876. En 1889 vuelve á subir á 28 *d.* habiendo en los años anteriores tenido bajas hasta menos de 20 *d.* A partir de 1890 se pronuncia una fuerte depreciación del papel con relación al oro: de 23 *d.* baja sucesivamente hasta 5 *d.* en 1898, y la emisión se incrementa en fuerte proporción. La reacción comienza después á producirse, y en 1906 se establece la Caja de Conversión (Caixa de Conversao), institución destinada á dar estabilidad al cambio por medio de la conversión del billete, al tipo de 15 *d.* por mil *reis* y de la emisión de nuevos billetes contra depósitos de oro en esta misma relación.

4. *República Argentina.*—a) En 1826 se declaró la inconversión de los billetes del Banco de Descuento sobre cuya base se constituyó después el Banco Nacional. En 1828 estaba ya el billete muy depreciado (la onza de 16 pesos de los antiguos se cotizaba en 117 pesos billete). Siguen después los déficits de la Hacienda Pública las emisiones de billetes y la depreciación: en 1840 la onza de oro valía 514 pesos papel. En 1867 se crea la llamada Oficina de Cambio destinada á convertir el billete á razón de 1 peso oro por cada 25 pesos papel y con esto termina el primer período del papel moneda.

b) En 1876 en medio de una recia crisis se inicia un nuevo período de inconversión de los billites del Banco de la Provincia hasta 1883.

c) En 1885 se vuelve nuevamente al papel moneda. Las emisiones aumentan, la depreciación continúa y la crisis se precipita en forma alarmante en 1888 y 1890. La relación del papel al oro llega á 330 pesos papel por

100 pesos oro en 1891. Liquidada después esta crisis y en medio de una favorable situación de reacción económica, en 1899 se determina que la Caja de Conversión canjee el billete á razón de 44 centavos oro por cada peso papel y á la vez emita nuevos billetes contra depósito en oro en igual proporción.

5. *Chile*—a) En 1878 se declara la inconvención y curso forzoso de los billetes de los bancos de emisión existentes. En 1879 sobreviene la guerra del Pacífico y con ella las emisiones de billetes fiscales que quedan como los únicos de curso legal. El sistema monetario metálico era, según la ley, el bimetálico, pero, en el hecho, después de la baja del valor de la plata era la circulación única de este metal. El cambio sobre Londres que en 1878 era de 42 peniques por peso, llega en 1894 á menos de 12 *d.*, valiendo el peso plata al rededor de 23 *d.* En 1895 se reforma el sistema monetario, adoptándose por unidad el peso oro de 18 *d.* y se hace con él la conversión del billete.

b) En 1898 se inicia el nuevo período de papel moneda que dura hasta el presente y el cual por las depreciaciones del papel con relación al oro, lleva características que autorizan para clasificarlo, al menos por ahora, en este segundo período.

C.—En este período pueden clasificarse los casos más graves de la Patología del papel moneda; aquellos en que la circulación del billete fracasa en medio de la desvalorización.

En los casos del grupo anterior las depreciaciones del papel traen por consecuencia una rebaja del tipo de la moneda metálica, al realizarse la conversión. Esta rebaja se impone para evitar las graves consecuencias de una alteración fuerte del valor de la unidad monetaria. En los casos de este último grupo no sucede igual cosa:

la desvalorización del papel lo hace perder su carácter monetario, pues lo imposibilita para las funciones monetarias y la moneda metálica se restablece en su pleno tipo antiguo, o en cualquier tipo que quiera adoptarse. Se interrumpe totalmente la continuidad de la unidad monetaria con la ruina completa del papel, ó sea, se comienza una nueva vida y por este motivo no hay necesidad de ligar la antigua moneda de papel con la nueva de oro, así como el incendio y ruina completa de una construcción, permite edificar el nuevo edificio sin tomar en cuenta el antiguo y desaparecido. A lo mas se adoptan ciertas normas para el pago de las deudas vigentes al momento de la operación y los nuevos contratos se regulan con la nueva moneda. El papel depreciado se recoge de la circulación al tipo de su depreciación y así, con la fuerza misma del fracaso, se vuelve á la moneda metálica.

1. *Francia.*—*a)* En 1720 al precipitarse la catástrofe del sistema Law, se da curso forzoso á los billetes del Banco, los cuales «malgré le cours forcé, perdaient 90 p. 100 environ, ils cessèrent d'avoir aucune espèce de valeur» (1).

b) En 1790 se dió curso legal á los *assignats*, billetes que pronto caen en depreciación. En 1795, 100 francos en *assignats* no valían más de 50 céntimos metálicos. Se canjearon por otros nuevos, llamados *mandats territoriaux* á razón de 30 por 1. Los nuevos billetes caen también en depreciación hasta que el Estado «retablit la liberté des transactions, refusa de recevoir les mandats dans ses caises et enfin, le 21 may 1797, anula les assignats non encore echangés» (2). Se restablece la moneda metálica, debiéndose cumplir con ella las obli-

(1) Courcelle Seneuil—Law. Nouveau Dictionnaire.

(2) Edmond Renaudin. Papier Monnie—Nouveau Dictionnaire.

gaciones contraídas en tiempos del papel, en razón de un cuadro ó escala que fijaba el curso del cambio en la fecha del contrato (1).

2. *Estados Unidos*.—a) La circulación del papel comienza antes de la independencia. En 1690 se emiten los primeros billetes del Teroso en la Colonia de Massachussets, los que pasaron á desempeñar funciones monetarias y sufrieron fuertes depreciaciones. En 1750 se redimieron estos billetes, fijándose una tasa de depreciación para el canje. «The story of the other New England colonies although worked at in slightly different ways, was very similar to that of Massachussets» (2).

b) En 1775 se emiten para la guerra de la Independencia los llamados *billetes continentales* que pasan á ser despues «a synonymin for an absolutely worthless thing» y fueron retirados de la circulación al precio de su desvalorización.

3. *Perú*.—a) En 1815 en vista de la escasez de la moneda, el Gobierno emitió *vales* con el carácter de papel moneda. El público rechazó estos vales y en medio de la desvalorización, perdieron su carácter monetario (3.)

b) En 1822 se inició la circulación de los billetes del *banco auxiliar del papel moneda* y á pesar de las penas establecidas para impulsar su circulación (4), no fueron aceptados por el público y tuvo el Gobierno que retirarlos de la circulación.

No se trataba de excesos ó abusos en las cantidades

(1). Leroy Beulieu P. *Traité de la science des Finances*.

(2). Laughlin—*The principles of money*.

(3). Paz Soldán Mariano F.—*Historia del Perú independiente*.

(4). «Todo el que rehusare admitir el papel moneda incurrirá en la pena de pagar 10 tantos más de su valor». Decreto de 7 de febrero de 1822. (*Anales de la Hacienda Pública del Perú* p. E. Dancuart. Vol. I., pág. 239).

emitidas, sino de rechazo por desconfianza y falta de costumbre de billetes. (1).

c) En 1875 se inicia un nuevo período con la inconvención de los billetes de los bancos de emisión existentes. En 1879 sobreviene la guerra del Pacífico y el papel cae en la depreciación hasta terminar su circulación en 1887, en medio del rechazo público. El Gobierno procedió entonces al retiro del billete y dió curso legal á la libra esterlina, por cuyo modelo se creó posteriormente la nueva libra peruana.

5. *Colombia.*—a) En 1811 al iniciarse la guerra de la Independencia, el Gobierno revolucionario hizo una emisión de *vales* con el carácter de billetes de curso forzoso, los cuales sufrieron un «casi absoluto desprecio, pues nadie los quería recibir en aquellas circunstancias peligrosas para el Gobierno republicano que lo había emitido» (2).

b) En 1881 se inicia un nuevo período de papel moneda, el cual, con la guerra civil de 1899, con la crisis económica y con el incremento de las emisiones y el progreso de la desconfianza, llega á un extremo de desvalorización. Serenada la situación en 1903, el Gobierno se ocupa de la regularización de la circulación del papel y tomando por base las cotizaciones medias, se acordó fijar la relación de un peso oro por 100 pesos papel y hacer acumulaciones de fondos en oro para asegurar esta operación con una futura conversión.

A pesar de la inmensa depreciación, este caso no co-

(1). «Mas este pueblo no acostumbrado á otras monedas que las de oro y plata, clamó por su extinción, cuando aún no pasaban del valor de 400,000 pesos billetes que de cuenta del Estado y de los particulares corrían en este numeroso vecindario, S. E. El Supremo Delegado se vió en la necesidad de oír sus clamores y de ordenar se suprimiera el papel moneda». Memoria del Ministro de Hacienda en 1822. Anales de la Hacienda Pública del Perú.

(2). Restrepo. Historia de la Revolución de Colombia.

responde propiamente á los de una repudiación completo, pues el papel ha seguido circulando con su homeopática valorización en oro. Más que un caso de repudiación ha sido, hasta el presente, un caso muy grave de desvalorización y depreciación del billete (1).

5. *Uruguay*.—*a*) En 1868, en medio de una crisis, se declara la inconvención de los billetes de banco en la cantidad aproximada de 11 millones de pesos. «Desde el primer día la resistencia de la plaza por el billete inconvertible impuso la necesidad de la vuelta al régimen metálico». (2).

b) En 1875 en un caso análogo, con emisión de 21 millones, la prima del oro llega á 857 % «en virtud de que el billete no desempeñó en ningún momento las funciones de moneda, á pesar del curso forzoso que les concedió la ley».

c) En 1890, en medio de una nueva crisis, se decretó una emisión inconvertible de 7 millones, la que hubo de ser retirada también en medio de su desvalorización.

Estos son también casos típicos de repudiación de los cuales no es el factor de la cantidad emitida el causante de la desvalorización.

«Gracias á esto, nuestra circulación metálica, dice el escritor oriental L. Acebedo, ha podido mantenerse incólume y ha podido y puede ofrecer la República un ejemplo único entre los grandes países sudamericanos

(1). De una publicación hecha por *El Diario Ilustrado* del 4 de mayo de 1907, tomo los siguientes datos: en 1895 había en circulación 40 millones de pesos. En 1899 estalla la guerra civil y ella «consumía la riqueza existente y paralizaba las fuentes de producción, á tiempo que el Gobierno, para manerarse, hacía funcionar día y noche las máquinas litográficas, inundando el país de papel moneda». La emisión sube á más de 700 millones de pesos. En este caso el incremento de la emisión fué, sin duda, un factor de desconfianza y de desvalorización.

(2) E. ACEVEDO.—Economía Política, Finanzas.—Montevideo, 1903.

víctimas todos ellos de la plaga de la inconvención. «La verdad es que estos ejemplos no han sido de los más edificantes.

BIOGRAFÍA DE LAS OBRAS ESPECIALMENTE CONSULTADAS

- EMILIO DANCUART.—*Anales de la Hacienda Pública del Perú*.—Lima, 1905.
- ALCORTA AMANCIO.—*Estudio sobre el curso forzoso*.—Buenos Aires, 1880.
- ARNAUND AUG.—*La monnaie, le crédit et le change*.—Paris, F. Alcan, 1902.
- ACEVEDO EDUARDO.—*Economía Política y Finanzas*.—Montevideo, 1903.
- ANSIAUX MAURICE.—*La monnaie e peut tre supprimée?*—*Revue ec. internationale* julio 1908.
- Administration de monnaie de France*.—Rapport, au Ministre de Finance, 1907.
- Associacao comercial de Santos*.—Unidade monetaria.—Santos, 1906.
- CAEN PAUL.—*L'abolition du cours force en Russie et en Autriche*.—(Cuestiones monetarias Contemporáneas. Paris, Larose Tenin, 1905).
- COURCELLE SENEUIL.—*Law. Nouveau Dictionnaire d' Ec. Pol.* Paris, Guillaumin, 1892.
- CAVALCANTI AMARO.—*O meio circulante nacional*—Río de Janeiro, 1893.
- FERRARIS CARLOS F.—*Moneta e corso forzoso*.—Milán, 1879.
- FAUCHIER E.—*La circulation fiduciaire et les crises du change en Italie et en Espagne*. (Questions monetarias contemporáneas.—Paris. Larose, 1905).
- GIDE CH.—*Principes d'Economie Politique*.—Paris. Larose, 1906.

- GIL Y PABLOS.—*La moneda y los cambios*.—Madrid, 1908.
- MIGUEL CRUCHAGA (Ministro de Chile en Buenos Aires)
Informe (no publicado) sobre la Caja de Conversión de la República Argentina, de 15 de junio de 1908.
- LORINI ETEOCLE.—*La Questione della valuta in Austria-Ungheria*.—Monografía fatta per incarico del Ministro del Tesoro Fienze—Roma, 1893.
- LAUGHLIN Y LAURENCE.—*The principles of money*.—London, 1903.
- LEROY BEAULIEU PAUL.—*Traité de la science de finances*, 5.^a edición.—Paris, Guillaumin, 1891.
- LEXIS—PAPIER GELD.—*Handwörterbuch v. Conrad etc.*,—Jena, 1901.
- LYON JACQUES.—*La politique monétaire des républiques de Argentine et du Brazil*—(Questions monétaires. Paris, 1905).
- MARTINEZ A. B.—*Les finances de la República Argentina*.—Buenos Aires, 1898.
- MENGER KARL—*Geld*—*Handwörterbuch!* v. Conrad etc.,—Jena, 1901.
- NOGARO BERTRAND.—*Les dernières expériences monétaires et la théorie de la dépréciation* (Revue économique que internationale Septiembre 1908).
- PAZ SOLDÁN MARIANO F.—*Historia del Perú independiente*.
- RESTREPO.—*Historia de la revolución de la Rep. de Colombia*.
- RENAUDIN EDMOND.—*Papier monnaie*.—Nouveau Dictionnaire. Paris, 1892.
- SPITZ MULLER A.—*Die Osterreichisch-ungarische Währungsreform*—Wien und Leipzig, 1902.
- SUBERCASEAUX GUILLERMO.—*El papel moneda en Chile*,—Santiago, 1898.
- SUBERCASEAUX GUILLERMO.—*El papel moneda en Chile*, desde 1898 Santiago, 1906.

Sistemas monetarios de los principales países del mundo.

Publicación del despacho de Hacienda y crédito público del Gobierno de Méjico—1906.

TERRY J. A.—*Cuestiones monetarias.*—Buenos Aires, 1899.

TERRY J. A.—*La crisis (1885-1893)*—Buenos Aires, 1893

AGUSTIN DE VEDIA.—*El Banco Nacional.*—Historia financiera de la Rep. Argentina Vol. I—Buenos Aires, 1890.

WAGNER ADOLPH.—*El crédito y los Bancos*—traducción de A. Buylla en la obra titulada «Economía» Madrid.

WIESER FRIEDRICH.—*Der Geldwert und seine geschichtliche Veränderungen*—*Zeitschrift für Volkswirtschafts*, 1904.

WEBER ADOLPH.—*Die Geldqualität der Bancknote.*—Leipzig, 1900.

WHITE HORACE.—*Money and Banking illustrated by american history.*—Boston, U. S. A., 1896.



INDICE

<i>Introducción</i>	Pág. 3
<i>La moneda metálica y su institución histórica</i>	» 3
<i>El papel se introduce en las funciones monetarias en forma de billetes de crédito convertibles en moneda metálica</i>	» 5
El tránsito hacia el papel moneda se realiza también por medio del crédito, revistiendo al billete del carácter de pagaré ó subrogado temporal de la moneda metálica	» 7
El papel moneda en su aspecto económico de verdadera y propia moneda	» 16
El valor de la moneda se concibe como algo independiente del valor que tiene la substancia ó materia monetaria por sus usos ó consumo. El valor del papel moneda ha sido un producto del cual han sido factores las funciones monetarias y el carácter de pagaré. A veces este último ha actuado débilmente y aun ha dejado de influir sin que se desvalorice el billete	» 17
Opinion científica al respecto	» 24
Algunas esperiencias sobre el valor del papel moneda no debido á su carácter de pagaré sino á sus funciones monetarias	» 26
De la medida de las fluctuaciones del valor del papel moneda	» 30
Las fluctuaciones del cambio internacional se producen aún en las condiciones normales de la circulación del papel	» 33
Conclusión. Medios de conseguir la estabilidad del cambio	» 34
Resumen clasificado de los períodos históricos del papel moneda europeo y americano que han sido tomados en cuenta	» 38
Bibliografía de las obras especialmente consultadas	» 47

