

## CAPITULO XII

### Recursos fiscales extraordinarios — El empréstito y las deudas públicas — El curso forzoso del papel moneda.

La organización ordenada y metódica de la Hacienda pública exige que, en las condiciones normales, haya equilibrio entre los ingresos y las salidas del Tesoro del Estado. Los gastos no deben superar á las entradas, lo que significa que el sistema rentístico debe organizarse de modo que el producto de las rentas, bienes y contribuciones baste á la satisfacción de las obligaciones que pesan sobre el Erario público. Quien tiene á su cargo la dirección de la Hacienda no debe aspirar, como aspiraría el administrador de una empresa industrial, á conseguir un excedente efectivo, un *superávit*, que en sus manos puede ser inútil; pero sí debe procurar no caer en el *déficit*, y que el Estado no venga á encontrarse en incapacidad de cumplir sus obligaciones. Como en la dirección y manejo de una complicada y vasta organización fiscal es imposible realizar la igualdad ideal de los ingresos con las salidas, lo único á que racionalmente puede aspirarse es á una aproximación real y positiva de equilibrio entre los dos lados de la cuenta. La regla práctica más segura, consagrada por la experiencia, es que, en el cómputo

ó estimación probable de las rentas y los gastos, haya margen para un excedente moderado de los ingresos, que en lo posible elimine las contingencias del *déficit*.

En las condiciones ordinarias, esto es lo que aconsejan las más elementales nociones de buena administración y lo que la práctica ha establecido en los Estados regularmente constituídos; pero las dificultades para alcanzar el equilibrio entre las rentas y los gastos crecen cuando es necesario atender á gastos extraordinarios ó excepcionales. Casi no hay Estado que en una ó más ocasiones no se vea ó haya visto forzado á erogar grandes sumas de dinero para objetos particulares. Generalmente la guerra y la ejecución de grandes obras de utilidad pública son las causas de este aumento en los gastos, y la primera, por su misma naturaleza, es la que impone gastos más urgentes y al mismo tiempo más inciertos é indeterminados. A erogaciones de esta especie no puede atenderse con el producto de los impuestos ordinarios. Dícese con razón que, como los resultados y consecuencias de estos gastos extraordinarios son de duración indefinida, el gravamen que imponen debe extenderse á varios años. Las condiciones políticas y económicas de todo país señalan un límite racional al poder contributivo de los ciudadanos; por tanto, no pudiendo ocurrirse, por regla general, al impuesto para atender á los gastos de carácter excepcional, es preciso emplear medidas excepcionales también. El *income tax* en Inglaterra es el único impuesto de carácter permanente con que, en diversas ocasiones, ha podido atenderse á gastos extraordinarios y urgentes; y, en este punto de vista, presenta una verdadera excepción en el mundo civilizado. Siendo generalmente baja la tarifa con que él grava las rentas, con frecuencia inferior al 3 por 100, se duplica y aun puede triplicarse sin peligro, en casos excepcionales. En 1854, por ejemplo, la cuota del impuesto era de 7 peniques por libra esterlina, y, á consecuencia de la guerra de Crimea, se elevó repentinamente á 14 y á 16 peniques. Cuando se restableció la paz, se redujo la cuota á 5 peniques, en 1856. Para atender á los gastos de la guerra del Transvaal, se elevó á 14 peniques; pero este recurso no fue suficiente, y hubo de ocurrirse además al extraordinario de la deuda.

No siendo, pues, como no son suficientes las entradas comunes del Tesoro para cubrir los gastos extraordinarios del Estado, lo tres medios que con tal objeto se emplean son éstos: los tesoros de reserva, medio anticuado ya y caído en desuso; los empréstitos públicos y emisión de obligaciones del Estado; y la declaración del curso forzoso de papel moneda emitido directamente por el Estado, ó de los billetes de algún banco de emisión privilegiado.

Antes de que el crédito público hubiese alcanzado el desarrollo actual, algunos soberanos acostumbraban formar tesoros de reserva, en previsión principalmente de los gastos de guerra á que hubieran de atender eventualmente. Al ascender en 1740 al trono de Prusia, Federico el Grande recibió de su padre un tesoro que pasaba de 8 millones de thalers, cantidad muy considerable si se atiende, por una parte, al valor real de la moneda en ese tiempo, y por otra, á la población é importancia que ese reino tenía entonces. Imitando á su padre, Federico acumuló también un tesoro, más valioso aún que el que había heredado, pues se ha estimado que era de 60 á 70 millones de thalers. Esta práctica de formar tesoro de reserva, en previsión de grandes gastos militares, continuó en Prusia, y es bien sabido que existía allí uno, aunque no tan considerable como los de las épocas pasadas, cuando esa nación entró en la guerra de 1870 con Francia, que le dio la hegemonía de los pueblos alemanes y á su casa real la dignidad imperial. Fiel á la costumbre implantada por los reyes de Prusia, el gobierno imperial alemán destinó parte de la indemnización de guerra, por valor de 5 millares de francos, que obtuvo de Francia, á la constitución de un tesoro considerable, que mantiene todavía, invertido principalmente en valores públicos é industriales, así nacionales como extranjeros. Excepción hecha del imperio alemán, ningún Estado ha formado tesoros de esta especie en la presente época.

En la economía fiscal de los Estados modernos, las deudas públicas, ó sea la emisión de obligaciones á cargo del Estado, que compran los particulares y las instituciones de crédito, tienen una importancia tanto mayor, cuanto es por medio de los empréstitos así realizados como pueden hacerse ciertos gastos de magnitud y de carácter extraordinario, á los que no es posible atender con las rentas y contribuciones comunes. Los sistemas de empréstitos presentan una variedad considerable; pero pueden dividirse en dos categorías principales, porque, ó se toma prestado á un plazo más ó menos remoto, y el empréstito se reembolsa en época fija y determinada; ó se hacen empréstitos no reembolsables, ó reembolsables solamente á voluntad del gobierno prestamista. En el primer caso, los recursos se obtienen por una *deuda flotante*; en el segundo, se emite un empréstito propiamente dicho, y el dinero se obtiene mediante la emisión de una *deuda consolidada*.

Las combinaciones principalmente usadas en la emisión de títulos de deuda son las siguientes:

I. *Rentas perpetuas*. Esta es la forma preferida generalmente por los Estados. En el fondo, es el contrato de renta perpetua ó constituida, por el cual quien recibe un capital contrae para con quien se lo entrega, ó sus herederos ó sucesores, la

obligación de pagar periódicamente los intereses estipulados, siendo carácter esencial del contrato que el acreedor renuncie al derecho de exigir del deudor la devolución del capital. Sobre un total como de 33 millares de francos, las rentas perpetuas figuran en la deuda pública de Francia en más de 22 millares; y en Inglaterra constituyen casi la totalidad de la deuda. Los Estados prestamistas cuentan con que la falta de plazo ó vencimiento les habrá de permitir la elección del momento oportuno para proponer el reembolso á sus acreedores, pues sin duda esperan que la progresiva reducción del poder adquisitivo de la moneda habrá de facilitarles, con el transcurso del tiempo, librarse del gravamen de la deuda devolviendo á sus acreedores un valor esencialmente inferior al recibido por ellos á tiempo del contrato, aunque igual nominalmente.

La renta perpetua, más que los otros tipos de empréstito, requiere que la acreencia pueda negociarse con facilidad. Precisamente por no reembolsar el Estado el principal de la deuda, al acreedor le importa poder recobrarlo por medio de la enajenación de la acreencia. Por la forma *al portador* que se da á los títulos de esta clase de deuda y la institución de las Bolsas ó Lonjas de Valores, ha podido darse fácil solución al problema de la negociabilidad.

En el lenguaje jurídico se da el nombre de *renta* al derecho que adquiere el prestamista de recibir periódicamente ciertas prestaciones pecuniarias, que se denominan *réditos, intereses ó dividendos*. En la emisión de rentas ó títulos de deuda se hace distinción entre *la par* y el *precio ó tipo de emisión*. La par es la suma que el Estado se obliga á reembolsar y de que se reconoce deudor; y el precio de emisión denota la suma efectiva que el prestamista da ó entrega para adquirir el derecho á recibir intereses y ser acreedor. El *interés nominal* del empréstito es la relación que hay entre los intereses estipulados y la par de la deuda. Es siempre por él como se designa la deuda ó renta en cada caso particular, y así se dice deuda ó renta del 4, del 5 ó del 6 por 100. El *interés real* de la emisión es la relación que hay entre el interés estipulado y el precio de emisión. En un empréstito en que el interés nominal es de 5 por 100, el interés real es del 5½ si la emisión se ha hecho al 90 por 100.

Los empréstitos se emiten ordinariamente á un precio inferior á la par. Se da el nombre de *descuento inicial* á la diferencia que hay entre la par y el precio de emisión; y así, cuando el precio de emisión no es sino de 90 por 100, se dice que el empréstito se ha colocado con un descuento inicial del 10 por 100. La cuota más ó menos alta del interés nominal y la mayor ó menor cuantía del descuento inicial se determinan ó fijan por el crédito que tenga el Estado contratante. Sabido

es que el crédito de cada nación no es otra cosa que la opinión que se tiene de su voluntad y su capacidad para cumplir sus obligaciones y compromisos.

II. *Rentas vitalicias*. Esta forma de deuda era antes más usada que en la actualidad, y pertenece á la clase de empréstitos llamados *aleatorios*, porque la subsistencia de la obligación de cubrir una renta ó interés que contrae el Estado depende de un hecho que se cumple en época ó fecha incierta, como es la muerte del prestamista. Mediante la conversión de renta perpetua en renta vitalicia, se atiende en Inglaterra á la amortización de la deuda perpetua ó consolidada.

El tipo de la deuda constituida en rentas vitalicias ofrece al Estado la ventaja de llevar en sí misma su propia amortización. Verdad es que impone al Estado una tasa de interés más alto, mayores cargas, por cuanto en las rentas que pagan comprendidos capital é interés; pero, á medida que transcurren los años, se aminoran los sacrificios que son de cargo del Estado. En el punto de vista del ahorro y la previsión y de la capitalización nacional, esta forma de deuda encierra, sin embargo, el vicio fundamental de facilitar el consumo improductivo de los capitales, que en todo país es causa de empobrecimiento.

III. *Rentas temporales ó anualidades terminables*. En la deuda de esta especie, el Estado se obliga á pagar un número determinado de anualidades, y termina su obligación y la deuda queda extinguida, al pagarse la última anualidad. Ni capital ni intereses quedan entonces á su cargo. Esta constitución de rentas se practica también en Inglaterra en las mismas condiciones que la de rentas vitalicias, de manera que, por ella, se amortizan rentas perpetuas y se extingue la deuda de esta última clase. Las anualidades terminables favorecen, así como las rentas vitalicias, el consumo improductivo de los capitales, con las mismas funestas consecuencias económicas que en contra de estas últimas se alegan.

IV. *Bonos ó libranzas del Tesoro*. Con el fin de satisfacer necesidades momentáneas del Estado, y proveer á las deficiencias transitorias causadas por la falta de correlación entre los gastos y los ingresos á las cajas públicas, se emite deuda flotante, en forma de obligaciones á corto plazo y con interés, á cuya extinción se atiende comúnmente con el producto de las rentas ordinarias. Con razón se dice que ésta es una deuda administrativa, que *flota* según las necesidades transitorias del Tesoro. Con este carácter se emiten en Inglaterra las libranzas de Tesorería (*treasury bills*), con plazo de tres á seis meses, y las anticipaciones de descubiertos (*deficiency advances*), que son préstamos contratados con plazo de uno á dos meses, y se destinan al servicio de los dividendos de la deuda cada trimestre. En Francia se hace uso de bonos del Tesoro, que no tienen sino cortos meses de plazo. Cuando

el Estado ejecuta operaciones de esta índole, procede como los bancos, pues coloca sus obligaciones ó bonos como si descontase letras de cambio, obrando en forma igual á la de aquellos establecimientos.

Como deuda flotante no se consideran generalmente otros documentos reembolsables, que no se emiten sobre el producto de las rentas en una vigencia fiscal determinada, que no constituyen propiamente una deuda administrativa, y no se redimen sino dentro de un término de años más ó menos largo. De esta clase son en Inglaterra, en primer lugar, los pagarés del Tesoro (*Exchequer bills*), que se reembolsan en un plazo no mayor de cinco años, pero que tiene el acreedor derecho á exigir que le sean cubiertos año por año, en una fecha determinada, ó también á darlos en pago de sus impuestos en los meses que preceden inmediatamente á esa fecha; y, en segundo lugar, los bonos del Tesoro (*Exchequer bonds*), que son obligaciones suscritas á cargo del Tesoro con plazo de tres años ó más. En Francia no se considera que hacen parte de la deuda flotante las obligaciones del Tesoro (*obligations du Trésor*), que se emiten con plazo de varios años.

Reconocida la necesidad de los empréstitos públicos, debe estudiarse en qué condiciones pueden emitirse, esto es, de qué manera ocurre el Estado á solicitar los capitales particulares: si debe emplear ó no intermediarios en la venta de los títulos de deuda que se emitan á favor de los prestamistas; si debe negociar, en consecuencia, con casas de banca, en contratos privados ó mediante licitación, la colocación de los empréstitos; ó si es preferible adoptar el procedimiento moderno de la suscripción popular por el cual se eliminan los intermediarios entre el Estado y los capitalistas. Según esto, hay diversos métodos de emisión. Porque el Estado puede negociar directamente con casas de banca y cederles el empréstito á un precio fijo estipulado, quedando ellas en condición de colocarlo en seguida en el público por su propia cuenta y á su riesgo; ó puede dirigirse al público, invitando á la suscripción, después de haber dado á conocer las condiciones con que el empréstito se emite, y fijando el día en que los suscriptores hayan de presentarse á tomar los títulos que el Estado debe expedir.

Con el primer sistema, ó sea el de la negociación con los banqueros, el Estado asegura la colocación en firme de todo el empréstito; recibe la totalidad de su importe, ó la parte estipulada, quedando provisto de garantías para el pago de las partes restantes; y si la emisión se hace por el sistema de adjudicación, el Estado puede obtener de las instituciones bancarias que se hacen competencia para la adjudicación, información cierta sobre las condiciones del mercado, que le permitan fijar ventajosamente el precio de emisión. Los banqueros en este sistema obran

como aseguradores, por cuanto garantizan la colocación del total del empréstito; y, al mismo tiempo, ejecutan una operación de descuento al hacer el avance de todo el empréstito ó parte de él al Estado, porque los fondos que habrán de cubrirlo no son sino los de los suscriptores que después tomen los títulos de deuda que el Estado emite. Los Estados de crédito limitado ó incierto no pueden colocar sus empréstitos sino por este procedimiento.

Por el segundo sistema, el Estado busca la suscripción del público, y como prescinde de la intervención de los banqueros, en esta eliminación de los intermediarios consiste su diferencia con el primer sistema. En uno y otro, son en definitiva los suscriptores particulares, que compran los títulos de deuda á los banqueros ó directamente al Estado, quienes suministran sus capitales en préstamo. Un Estado rico y de buen crédito, que no está fuertemente urgido de dinero, puede emplear con ventaja el método de la suscripción popular directa, y así hace una considerable economía, pues siempre es costosa la intervención de los banqueros en esta clase de operaciones; pero, por otra parte, arriesga no colocar íntegramente el empréstito por cualquier incidente que debilite su crédito, y también el de verse obligado á otorgar largos plazos, y no recibir quizá en la época oportuna los fondos que buscaba. En este sistema de suscripción popular directa, cuando se invita á ella y se fija el precio de emisión, se acostumbra insertar en el pliego de condiciones una cláusula en que se establece la reducción proporcional en caso de que las sumas suscritas excedan de las sumas solicitadas. Para los empréstitos de los años de 1872 y 1873, llamados de *liberación*, M. Thiers, Presidente de la República Francesa, ocurrió á este sistema con muy buen resultado. Posteriormente se ha empleado con igual buena fortuna en ese país.

Por regla general, todos los Estados, en la proporción que determinan sus particulares condiciones, proveen á la amortización de sus deudas, aun de aquellas que se contraen con el carácter de perpetuas. Entre las razones de distinto orden que esto aconsejan, puede aducirse, en primer término, la de que los impuestos necesarios para atender al servicio de los intereses de la deuda son una carga que pesa sobre la industria nacional, á la que se coloca en condición desfavorable en la concurrencia con la industria extranjera, y que, cuando menos, limitan y reducen el poder de consumo y el bienestar de los contribuyentes. Muy acertadamente se dice también que, en el intervalo de las conmociones políticas á que no pueden siempre escapar los Estados, es necesario que los ingresos fiscales recobren su elasticidad y se obtenga un margen, cuanto más amplio más importante, entre las deudas existentes y las que eventualmente hubiere necesidad de contraer. Y se dice,

por último, que el ahorro nacional no puede dirigirse y encauzarse constantemente hacia los gastos del Estado, de ordinario improductivos, sin amortiguar la actividad industrial de los individuos y sin debilitar la fuerza productora de la Nación.

Para atender á la extinción total de la deuda pública ó siquiera á su gradual reducción, se aconsejan varios medios, más ó menos prácticos, como son: 1.º El pago total mediante un sacrificio, inmediato ó repartido en un corto número de años, de la fortuna de los ciudadanos; 2.º La transformación de la deuda colectiva en deuda individual de los ciudadanos; 3.º La enajenación de los bienes del dominio público; 4.º Las reformas en el sistema fiscal que den por resultado la reducción de los gastos ó el aumento de los ingresos; 5.º La amortización por medio de los recursos de un impuesto adicional destinado á suministrar un fondo de amortización con el mecanismo de una *Caja de Amortización*, ó sin él; 6.º La conversión de la deuda ó reducción de la cuota del interés.

Garnier, que es quien hace esta enumeración, considera del todo impracticables los dos primeros medios, y la experiencia acredita que ésta es la opinión dominante acerca de ellos, pues no ha habido hasta hoy país alguno en que se haya pretendido darles aplicación. El Patrimonio del Estado, ó sea el conjunto de los bienes del dominio público que pudieran enajenarse, es generalmente limitado, y no procuraría los recursos necesarios; á lo que debe agregarse que de tal medida podrían resultar dificultades de orden político y administrativo cuya gravedad no compensarían los beneficios que ella procurara.

El medio positivamente eficaz, el que ha sido consagrado por la experiencia de los Estados más correctamente administrados, consiste en la disminución de los gastos y el aumento de las entradas, y en la aplicación del excedente á la extinción de la deuda, á medida que este excedente se consigue. Es por este procedimiento, verdaderamente práctico y racional, como han realizado la disminución de su deuda, entre otras naciones, Inglaterra, Holanda y los Estados Unidos. Pero si no se obtiene un excedente de los ingresos sobre los gastos que pueda destinarse á ese objeto, sí pueden reembolsarse los empréstitos contratados bajo condiciones onerosas, en épocas difíciles, por medio de empréstitos sucesivos hechos en términos más favorables. Una nación rica y bien gobernada, que ha sido fiel á sus compromisos, puede ocurrir fácilmente á este procedimiento, como lo han hecho los Estados Unidos para conseguir la modificación de los empréstitos de la guerra de Secesión, emitidos con muy considerable descuento inicial y á un alto tipo de interés.



El medio consistente en la constitución de un fondo de amortización, sea por cualquiera de los métodos ya indicados, ó por el establecimiento de un impuesto adicional, ó la creación de uno nuevo, poniendo á cargo de una institución particular ó de una Caja de amortización la administración de esos recursos, su recaudación y la operación de comprar y extinguir títulos de deuda cuando están depreciados en el mercado, es racional sin duda; pero “la opinión demuestra, dice Garnier, que es de los más engañosos y peligrosos: los poderes públicos, sean populares ó aristocráticos, insurreccionales ó de derecho divino, parlamentarios ó personales, jamás carecen de ocasión y de razones para desviar el fondo de amortización de su objeto primitivo y darle un empleo mejor, un empleo más conforme, dicen, con la verdadera ciencia financiera.”

Partiendo de la idea, muy justa y verdadera, de que la capitalización de los intereses es un poder matemático irresistible, se creyó en un tiempo que sobre él podrían fundarse amortizaciones indefinidamente progresivas, mediante las cuales se lograría la extinción definitiva de la deuda pública. Atendiendo solamente á consideraciones abstractas, se tuvo la idea de que “para el juego de la amortización con intereses compuestos, era necesario crear una caja especial en que los títulos —comprados con las dotaciones de la caja y las rentas de su cartera— se conservan, y que en su provecho continuarían devengando interés hasta la total extinción de la deuda. Pero exactamente podrían obtenerse los mismos resultados si cada año se anulaban los títulos comprados.” La diferencia, según Leroy-Beaulieu, consiste en que “cuando los títulos comprados son anulados en seguida, se les subtrae á la acción del Gobierno; en tanto que, cuando se conservan, inevitablemente acontece que, á la primera urgencia de dinero, el Gobierno pone sobre ellos la mano, los enajena, y con frecuencia, sin razones suficientes, destruye el beneficio de las operaciones anteriores.” Esto aconteció en Inglaterra más de una vez en el curso del siglo XVIII.

Allá se había organizado en 1716 la amortización *automática y forzosa*, y para el efecto se había creado una Caja de amortización á la cual se asignó la economía obtenida en la conversión de la deuda realizada en el año precedente, y se le dio autorización para emplear todos sus recursos en la compra de títulos de deuda que, fielmente guardados por ella, debían aumentar año por año, con sus intereses acumulados, la suma destinada á las compras. Se sabe que desde 1717 hasta 1772, la Caja amortizó como 20 millones de libras; pero, en ese mismo período de años, el Estado recibió en préstamo cerca de 80 millones, y, como queda dicho, el pacto fundamental de la Caja fue violado repetidas veces.

Amortizar la deuda nacional sin aplicar á este objeto parte alguna de las contribuciones, sin echar sobre la Nación carga de ningún género, ó sea pagar la deuda con la misma deuda, fue la idea fundamental del plan presentado á Pitt en 1786, y que, de parte de este hombre de Estado, tuvo tan favorable acogida. Si se coloca, se decía, una libra esterlina á un interés del 5 por 100 anual, por la acción del interés compuesto, se obtiene una suma de 100 libras al cabo de 36 años; por tanto, si el Estado, desde el momento en que contrae una deuda, coloca al tipo de interés ya dicho el 1 por 100 de ella, con la acumulación de intereses puede formar un fondo que lo pondrá en aptitud de devolver el capital á los acreedores al vencerse el término de 36 años. En virtud de proposición del primer Ministro Pitt, bajo el nombre de *fondo consolidado* se reunieron las distintas clases de rentas públicas que componían el Tesoro, que de antemano habían sido destinadas á fines especiales. De este fondo debía retirarse cada año 1 millón de libras esterlinas con aplicación á la amortización de la deuda nacional; y al efecto, debía ponerse en manos de los Comisarios de la Deuda, quienes estaban obligados á invertir ese fondo en la adquisición de títulos de deuda al precio corriente del mercado. Al mismo fondo especial de amortización se agregaban además los intereses de la deuda que compraran los Comisarios, las anualidades terminables extinguidas por muerte de los acreedores acaecida antes del vencimiento del término, ó por caducidad de este mismo término. Establecióse, sin embargo, que cuando el fondo de amortización llegara á cuatro millones de libras por año, los intereses de los títulos de deuda comprados por su cuenta y las anualidades terminables extinguidas se pusieran á disposición del Gobierno. Con esta disposición venía á quedar substancialmente modificado el sistema de la amortización por el procedimiento del interés compuesto. Pero, con el fin de ensanchar su campo de acción y dar al sistema mayor eficacia, y creyendo obrar con estricta fidelidad al plan original, en 1792 se ideó un procedimiento por el cual, al lado del fondo de amortización establecido en 1786, se organizaba uno nuevo, que se formaría del 1 por 100 sobre el capital de cada empréstito que de ahí adelante se emitiese, debiendo constituir esta deducción ó descuento la dotación permanente de este fondo de amortización, al que acrecerían además los intereses del capital invertido en comprar títulos de deuda en cada año. Todo empréstito tendría su fondo especial de amortización, separado é independiente del primeramente constituido, y vendría á ser extinguido en un término que no excedería de 45 años, á contar desde el día de su emisión.

No se pudo dar á este plan rigurosa aplicación. A partir de 1793, con el corto intervalo de la paz de Amiens, Inglaterra se vio comprometida hasta el año de 1815 en costosas guerras, que no pudo sostener sino con los recursos de su crédito. Diversos empréstitos se contrataron en ese tiempo, y de un capital de 86 millones de libras á que montaron algunos de ellos, no se tomó el 1 por 100 destinado á la constitución del fondo de amortización aplicable á cada uno. Las condiciones y circunstancias especiales del estado de guerra no impidieron, sin embargo, que en 1802 se introdujesen al sistema de amortización substanciales reformas con el fin de darle mayor eficacia. En efecto, reuniéronse todos los fondos de amortización en uno solo, cuya dotación se aumentó considerablemente, derogando la disposición dictada en 1786, que limitaba á 4 millones de libras los recursos anuales del fondo primitivo; se decidió, además, que, en adelante, el pago de los empréstitos que se emitiesen no se iniciaría en la fecha de su creación, sino que se retrotraería hasta que hubiesen sido extinguidos los primeramente emitidos; pero se aumentó la dotación, de modo que siempre se extinguiesen en un término de 45 años á contar desde el día de su emisión. Con estas modificaciones se tuvo en mira dar unidad al mecanismo de la amortización, y, al mismo tiempo, ponerlo en completa armonía con el principio del poder aritmético del interés compuesto. “Se prometían milagros y maravillas de esa cláusula que consistía en retirar del capital nominal de cada empréstito 1 por 100 destinado á la constitución de un fondo de amortización, dice Leroy-Beaulieu. En realidad, este modo de proceder era defectuoso. Se tomaba así en préstamo para amortizar, precisamente en un tiempo en que las condiciones del crédito eran malas, lo que era tanto más imperdonable, cuanto que se hubiera podido llegar fácilmente al mismo resultado por un procedimiento más sencillo. En lugar de aumentar la emisión de cada empréstito en un centésimo, hubiera bastado acordar directamente á la Caja de Amortización un excedente de dotación igual al centésimo del valor del empréstito; y entonces la Caja hubiera dispuesto exactamente de los mismos recursos, y no se habría aumentado inútilmente la cantidad de los títulos de deuda lanzada al público en un momento en que era tan elevado el interés de los empréstitos contratados.” Y el mismo autor observa que, aun siguiendo esta marcha racional, siempre hay en este sistema de la amortización por los intereses compuestos un rodaje defectuoso, porque él requiere que la amortización no se suspenda un solo instante, aun en época de crisis y de dificultades fiscales; de donde resultó que en Inglaterra, en todo el curso de la guerra con Francia, de un lado se tomaba

prestado, y simultáneamente se pagaba del otro, pero se pagaba siempre á un precio más alto que el precio real de los empréstitos que se contrataban.

Estudiando Mc Culloch las operaciones y resultados de la Caja de Amortización, ha escrito: “Sábese que los empréstitos contraídos anualmente de 1794 á 1816, ambos años inclusive, ascendieron á £584.874,557, que gravaron al público con £30.174,364 por año. Pero de estos empréstitos, los Comisarios de la Caja de Amortización recibieron £188.522,350, viniendo á ser de consiguiente el cargo anual de esta suma £9.726.090; y se sabe igualmente que el fondo de los Comisarios compraron con las £188.522,350, retiradas de los empréstitos, no rindió sino un dividendo de £9.168,233 por año; de suerte que sus operaciones durante la guerra ocasionaron al país una pérdida inútil de £557,857 anuales, equivalentes á un capital de £18.595,233, que rendirían un interés de 3 por 100, sin contar los gastos de administración que pasaron de £60,000. Hé ahí el resultado práctico de esa Caja de Amortización, que se ha presentado durante tanto tiempo como la salvaguardia del crédito y la esperanza de la Nación!”

Después de la paz general concluída en 1815, continuó practicándose el procedimiento de la amortización como Pitt lo había formulado definitivamente en 1802; pero, en vista de las demostraciones que constantemente se hacían tanto sobre su ineficacia como sobre los inútiles gravámenes que imponía al Estado, se manifestó al fin contra él una poderosa reacción, que tuvo eco en la Cámara de los Comunes cuando, en 1819, esta corporación declaró que, para realizar en la deuda las reducciones que requería la conservación del crédito nacional, era necesario que hubiese un excedente efectivo de las rentas sobre los gastos. Lord Grenville, en una publicación hecha en 1827, obtuvo que la opinión ilustrada admitiese como principios esenciales de todo sistema de amortización los siguientes: 1.º Que la amortización no puede funcionar en realidad sino cuando hay un excedente positivo de las rentas sobre los gastos públicos; 2.º Que toda amortización que funcione por medio de empréstitos, esto es, que funcione al mismo tiempo que se contratan empréstitos, es inaceptable; y 3.º Que es pernicioso toda amortización que funcione en tiempo de guerra, ó cuando estén en déficit los presupuestos. Un estudio atento y minucioso de las operaciones de amortización practicadas desde 1793 hasta 1829, hecho por una comisión especial de la Cámara de los Comunes, reveló que los perjuicios causados al Estado habían sido de mayor importancia aún que los denunciados por Mc Culloch, y determinó la abolición de la Caja de Amortización decretada en 1829. La legislación expedida en ese año y en el de 1830, con las sucesivas modificaciones

sugeridas por la experiencia, rige actualmente, y se funda en el principio de que la amortización no puede practicarse sino con los excedentes efectivos del Tesoro, ó con parte de las rentas públicas especialmente destinadas á ese objeto.

La redención de la deuda tiende á elevar el crédito del Estado y á mejorar la base para futuros empréstitos. Un verdadero fondo de amortización —que esté constituido con excedentes efectivos— mantiene alto el precio de los títulos de deuda. Cuando ésta se cotiza bajo la par, la redención por medio de compras en el mercado al tipo corriente puede elevarla á aquel punto, y es entonces cuando puede ocurrirse á la *conversión*.

Consiste este procedimiento en cambiar un título ó valor que gana cierto tipo de interés por otro que devengue un interés menor. De su aplicación ofrece constantes ejemplos la historia fiscal de las grandes naciones, como Inglaterra, Francia y los Estados Unidos. El principio es muy sencillo y se aplica tanto al crédito privado como al crédito público. Si el dueño de un predio lo tiene gravado con una hipoteca que devengue un interés del 6 por 100, pudiendo conseguir dinero al 5 por 100, naturalmente le ocurrirá presentar á su acreedor la opción de reducir el interés á este último tipo, ó de recibir el valor de su acreencia. Capital á interés más bajo se solicita siempre, así como se buscan las mercaderías donde son más baratas; por tanto, se dice con razón, la conversión no es sino una de las manifestaciones de esta tendencia general. Más aún: Bastable dice que, cuando es practicable, realizarla constituye una obligación del Ministro que tiene á su cargo la dirección y manejo de la Hacienda pública, porque, como agente de los contribuyentes, debe consultar sus intereses para verificar cualquier plan de conversión en los términos más favorables.

No pudiendo aplicarse eficazmente el método de la conversión sino cuando la deuda esté sobre la par, la situación ventajosa del crédito público es condición que necesariamente se impone. El pago puntual de los intereses, la provisión adecuada para la extinción de la deuda y una prudente administración, son elementos de buen resultado. Se comprende que, mientras más elevado haya sido el precio real de la emisión, mayor campo hay para la aplicación de este procedimiento; de donde se deduce que con razón se combate como inconveniente la práctica de emitir empréstitos á un precio muy superior al precio real por el halago que ofrece un tipo de interés menor.

Respecto de la aplicación del sistema de la conversión, se formulan generalmente algunas reglas dictadas por la experiencia en este ramo de la administración fiscal. En primer lugar, en cuanto sea posible, debe cuidarse de no aumentar por

el método de la conversión el capital de la deuda, pues esto equivale á una carga adicional en lo futuro. Así, no se juzgó acertada en Inglaterra la oferta de conversión de títulos de £ 100 al 3 por 100 por otros de £ 108 al 2½ por 100, que se hizo en 1883, por el aumento de capital que implicaba. En segundo lugar, debe tratarse de que el plan que se formule sea sencillo y exento de complicadas estipulaciones, á fin de que sea pronta y fácilmente comprendido; por lo que una mera reducción de interés, acompañada de la garantía contra ulteriores conversiones dentro de cierto tiempo, es considerada la mejor. Además, es necesario elegir, con gran cuidado y discernimiento, el tiempo favorable para la operación. Considérase como más oportuno el principio del período de prosperidad que ordinariamente sigue algunos años después de una crisis comercial; porque entonces abunda el capital y baja el tipo del interés, de modo que son mayores las probabilidades de buen éxito. Por último, es ventajoso consolidar deudas de distintas clases por medio de la conversión; pero, si esto no fuere realizable, se debe de preferencia tratar de convertir la deuda que devengue más alto interés.

El *curso forzoso* de papel moneda inconvertible ha sido uno de los más importantes recursos fiscales de la presente época. Generalmente se le considera expediente transitorio, y de él se hace uso, bien para impedir una crisis monetaria ó atenuar sus efectos, ó bien para adquirir recursos inmediatos que es imposible obtener de otro modo. El curso forzoso consiste en obligar al público á aceptar el papel moneda sin tener éste el derecho correlativo de que se le cambie por verdadera moneda; y sea que el Estado emita directamente los billetes, sea que los emita un banco por cuenta de él, la emisión es para el Estado un recurso extraordinario. En el primer caso, el Estado se constituye directamente deudor para con el público por la cantidad de papel moneda que da á la circulación y obliga á recibir como equivalente de la moneda metálica. En el segundo, el banco que hace los avances al Gobierno es el acreedor aparente; pero el acreedor real es el público, al cual se obliga á hacer un préstamo al Estado mediante la circulación forzosa de los billetes. Entonces el banco es simplemente un intermediario entre el público, que hace el préstamo, y el Gobierno, que lo recibe.

En ciertos puntos de vista, hay notables diferencias entre los dos sistemas. Por regla general, los gobiernos mismos han tomado á su cargo emitir y dar á la circulación el papel moneda, y las emisiones se han hecho para atender á gastos urgentes sin proveer convenientemente á la futura conversión del papel, ni consultar, en cuanto al monto de la emisión, las necesidades del país. El papel moneda está expuesto entonces á considerable depreciación, y las oscilaciones

en su precio son más violentas é irregulares. Idéntica cosa acontece cuando el papel lo emite algún banco oficial, sin autonomía y sin más capital que el que ha recibido del Gobierno que por medio de él hace la emisión. Pero cuando un banco privado, dueño de un gran capital, investido de especiales privilegios, dotado de una administración independiente y hábil, y favorecido por la confianza pública, es quien hace la emisión, la experiencia demuestra que el papel moneda inconvertible puede en ocasiones mantenerse á la par con la moneda metálica, que su depreciación no es tan considerable como la del papel emitido directamente por el Estado, ni está expuesto á tan rápidas y frecuentes fluctuaciones.

Numerosos son los ejemplos que pueden presentarse de la emisión directa por el Estado, porque de este recurso han usado, entre las grandes naciones de Europa, Austria, Rusia é Italia, y en América los Estados Unidos, la República Argentina, Chile, Brasil, Colombia, Perú y algunas Repúblicas de la América Central. Bien sabido es que, á tiempo de estallar en los Estados Unidos la guerra de Secesión en 1861, los ingresos ordinarios del Tesoro, provenientes de rentas y contribuciones, eran relativamente de poca importancia, porque, en el año fiscal que venció en 30 de Junio de 1860, no alcanzaron sino á \$56.054,599, y solamente á \$41.476,299 en el año subsiguiente. En el informe que en Diciembre de 1861 presentó al Congreso el Secretario del Tesoro, calculaba en \$318.519,581 los gastos para el año fiscal que empezó el 1.º de Julio de ese mismo año; y, enorme como era esta cantidad, resultó sin embargo inferior en \$240.000,000 á la efectivamente gastada. En presencia de estas cifras, fácilmente se comprende que el Gobierno no podía atender al servicio puntual de la Tesorería sino ocurriendo á uno de estos dos medios, ó á uno y otro simultáneamente: aumento de las contribuciones existentes y establecimiento de otras; ó empréstitos ordinarios, libremente contratados con los capitalistas, ó de carácter forzoso en forma de billetes de curso legal é inconvertibles.

La magnitud de los sacrificios que la guerra impuso al Gobierno durante cuatro años, dio origen á ese sistema de elevados impuestos que desde aquel tiempo ha caracterizado la organización fiscal de los Estados Unidos. El Congreso autorizó la contratación de varios empréstitos que, á distintos tipos de interés, se colocaran con descuento considerable, y también la emisión de billetes de curso forzoso, algunos de ellos con interés. Desde el 1.º de Enero de 1862, en que se suspendieron los pagos en moneda metálica y se entró en el régimen del curso forzoso, se declaró el premio del oro sobre la moneda fiduciaria, y, aumentando siempre, con fluctuaciones más ó menos irregulares, determinadas principalmente por las peripecias de las operaciones militares y las probabilidades del

resultado definitivo de la guerra, el oro alcanzó su precio máximo de 285 por 100 en el mes de Julio de 1864. Detúvose aquí, sin embargo, la depreciación del papel moneda. Emprendía entonces el General Sherman su gloriosa marcha hacia el Atlántico, que había de decidir la contienda armada en favor de la causa de la Unión, y Lincoln era elegido Presidente para un nuevo período. En la primavera de 1865, al caer la capital de los Estados Confederados en poder del ejército federal, el oro se cotizaba al 150 por 100, y al 145 el día 11 de Abril en que el Presidente Lincoln era asesinado. Por ese tiempo, los bancos de emisión organizados conforme á ley nacional, —que por esta razón se denominan *bancos nacionales*,— habían dado ya á la circulación como \$146.000,000 en billetes; los billetes de curso forzoso sin interés, conocidos popularmente con el nombre de *greenbacks*<sup>2</sup>, ascendían á \$433.000,000; á \$194.000,000 los billetes con interés; á \$43.000,000 los billetes de Tesorería, con interés y también de curso forzoso, con uno ó dos años de término para su redención; y á \$25.000,000 los billetes fraccionarios de menos de 1 peso. De manera que la moneda fiduciaria circulante en el país ascendía en junto á \$983.000,000. El peso papel se cotizaba entonces á 71 centavos oro.

La emisión de billetes de curso forzoso había sido un recurso extraordinario, una medida de guerra, resultado necesario de la suspensión de pagos en especies metálicas que la Tesorería se había visto obligada á anunciar al país en Enero de 1862. Creíase generalmente, sin embargo, que, restablecida la paz, se volvería prontamente al régimen de la moneda metálica, á pesar del ejemplo de la Gran Bretaña, que solamente pudo restablecer los pagos en esa forma siete años después de la victoria de Waterloo. “Mi principal objeto, decía Mr. Hugh Mc Culloch al encargarse del Departamento del Tesoro en Marzo de 1865, será naturalmente poner en acción los medios indispensables para cumplir las obligaciones que diariamente pesan sobre la Tesorería, é iniciar las medidas necesarias para restablecer los negocios del país sobre la base de la moneda metálica, porque prescindir de ella, aunque sea una necesidad actual, no es menos desmoralizador y perjudicial para el pueblo que costoso para el Gobierno.” En su informe al Congreso, reunido

---

2 El reverso de estos billetes se imprimía con tinta verde, y por esta circunstancia se adoptó el nombre de greenback (reverso verde) con que se les ha designado siempre.



en el mes de Diciembre siguiente, manifestaba que los billetes de curso forzoso no debían continuar en circulación sino el tiempo que fuera necesario para que el país volviera al patrón de oro, y, como primer paso para llegar á este resultado, aconsejaba que los billetes de curso forzoso se convirtiesen en bonos de deuda consolidada. El presidente Johnson profesaba iguales ideas. “La gradual reducción del medio circulante, decía él en su mensaje al Congreso, es la única medida que puede salvar á la Nación de desastrosas calamidades. La reducción puede conseguirse por modo imperceptible convirtiendo gradualmente la moneda fiduciaria nacional (*currency*) en valores redimibles á voluntad del Gobierno.”<sup>3</sup> Tan uniforme era entonces la opinión sobre este punto, que la Cámara de Representantes, por una mayoría de 144 votos contra 6, en sesión del día 18 de Diciembre aprobó esta resolución: “Esta Cámara coincide cordialmente en las opiniones del Secretario del Tesoro en lo concerniente á la necesidad de reducir la cantidad de moneda fiduciaria en circulación, á fin de que, tan luego como los intereses comerciales del país lo permitan, se pueda llegar al restablecimiento de los pagos en moneda metálica; y, en consecuencia, por medio de este acto, se compromete á cooperar á la realización de este pensamiento con la mayor prontitud posible.”

No reinaba ya en la Cámara, sin embargo, la misma uniformidad de opinión cuando se trató de dar cumplimiento á esta promesa por medio de un acto legislativo de fuerza obligatoria. La política de reducción de la moneda fiduciaria en circulación, iniciada por la Administración, encontró también en el Senado tenaz resistencia, y solamente después de largos debates quedó sancionada esta política por el Congreso en la ley de 12 de Abril de 1866, por la cual se autorizó al Secretario del Tesoro para retirar de la circulación, dentro de los seis meses subsiguientes, hasta \$10.000,000 en billetes de curso forzoso, y de ahí adelante una cantidad no mayor de \$4.000,000 en cada mes.

---

3 En castellano no hay, ni tampoco en francés, un equivalente exacto de la palabra inglesa *currency*. “La lengua inglesa tiene una palabra genérica que comprende la moneda, el billete de banco, el papel moneda ó asignado no convertible en especies, el cheque ó cualquiera otra clase de título que se pueda poner en circulación, y acepte, más ó menos, el común de las gentes. Esta es la palabra *currency*, que no tiene en nuestra lengua equivalente perfecto.” CHÉVALIER, *La Monnaie*, pág. 64.

En desarrollo de su plan, Mr. Mc Culloch redujo en los años de 1866 y 1867 la cantidad de *greenbacks* y demás billetes de curso forzoso en circulación, bien que no con la regularidad que la ley establecía ni hasta llegar al límite que ella misma señalaba. Sin embargo, el 31 de Diciembre de 1867 los *greenbacks* habían quedado reducidos á \$356.000,000; los billetes con interés, de uno y dos años de plazo, á \$94.093,830; á \$37.735,783 los billetes fraccionarios, y á \$159,127 los billetes reembolsables á la vista; de modo que el papel moneda de curso forzoso ascendía entonces á \$488.038,740 solamente.

Pero no estaba reservada á Mr. Mc Culloch la gloria de restablecer la circulación metálica, reparando así uno de los grandes daños que la guerra había causado á la Nación. Al reunirse el Congreso en Diciembre de 1867, se hacía sentir cierta tensión (*stringency*) en el mercado monetario. Todos los precios habían caído, y por todas partes se señalaba como causa de la crisis la reducción en la moneda circulante. Mr. Mc Culloch, que confiaba en que se fijaría el año de 1868 para reasumir los pagos en moneda metálica, vio disipadas sus esperanzas cuando el Congreso, en el mes de Febrero de este mismo año, abrogó la ley que había ordenado el retiro de la circulación de los billetes de curso forzoso.

Este cambio de opinión en el Poder Legislativo, ocurrido en el transcurso de dos años solamente, además de ciertas razones de orden político, lo determinaron consideraciones de carácter fiscal y económico. En primer lugar, aunque el Secretario del Tesoro ejerció con esmerada prudencia los poderes de que había sido investido, el público se alarmaba al saber que la moneda única en circulación disminuía paulatinamente en cantidad, y, como resultado natural del alarma, se produjo una desconfianza general, y con ella la limitación del crédito privado. En segundo lugar, fue también precisamente es esa época cuando, merced á la prosperidad que el país había alcanzado por el concurso de múltiples circunstancias favorables, empezaron á propagarse ciertas teorías económicas y monetarias que tendían al aumento ilimitado del papel moneda (*inflation*), al cual únicamente se atribuían los progresos industriales, el aumento de la riqueza y la prosperidad de la Nación. Natural era que la expansión del medio circulante encontrase muy fervorosos sostenedores en los deudores —que en todo país son numerosos— porque, depreciado el papel moneda, se aligeraban sus obligaciones y podían cumplirlas con mayor facilidad, y en los corredores y cambistas, que en sus operaciones obtenían muy fáciles y rápidas ganancias. Ni es tampoco extraño que estas teorías —que tánto ascendiente conquistaron después, particularmente en los Estados del Oeste— propagadas en beneficio

de grandes intereses, encontrasen acogida favorable en las Cámaras Legislativas, ó, cuando menos, hiciesen sentir su influencia contrariando cualquier plan fiscal ó económico fundado en la reducción de la moneda fiduciaria en circulación.

Si la abrogación de la ley de 12 de Abril de 1866, que prescribió el retiro gradual del papel moneda de cursos forzoso, pudo debilitar la esperanza del pronto restablecimiento de la circulación metálica, por otro lado el Congreso dio á la cuestión suscitada sobre la especie de moneda en que debían redimirse los diversos empréstitos contratados durante la guerra, la solución que más firmemente mantendría el crédito de la Nación. No pocas gentes, en particular personajes importantes del partido demócrata, sostenían que el pago debía hacerse en papel moneda, que era lo que el Gobierno había recibido de sus acreedores. Pero el Congreso resolvió el punto en sentido opuesto; y declaró en efecto, el 8 de Marzo de 1869, que la fe de la Nación estaba solemnemente empeñada á redimir, en moneda metálica ó su equivalente, todas las obligaciones sin interés conocidas con el nombre de billetes de los Estados Unidos (*United States notes*) y todas las deudas del Gobierno que ganaran interés, excepto en los casos en que la ley que autorizó la emisión de las obligaciones hubiese dispuesto expresamente que fueran redimidas en moneda legal ó en especies distintas de las de oro ó plata.

Una ley expedida en 30 de Junio de 1864 había prescrito que los billetes de curso forzoso sin interés (*greenbacks*) no podían darse á la circulación sino hasta en cantidad de \$400.000,000, y autorizó á la Tesorería para emitir \$50.000,000 más cuando transitoriamente se necesitaran para cubrir depósitos temporales ó empréstitos especiales hechos al Gobierno. Los empréstitos de esta clase habían sido ya reembolsados cuando se expidió la ley de 4 de Febrero de 1868, que abrogó la de 1866 en que se había autorizado el retiro y cancelación de los *greenbacks*, y los \$422.424,007 de estos billetes dados á la circulación, según queda dicho, habían sido reducidos á \$356.000,000, que era la cantidad existente en Julio de 1868. Los billetes retirados no solamente habían sido cancelados, sino reducidos á cenizas. Pero el Secretario del Tesoro creyó que, dentro de la esfera de sus atribuciones, le era lícito aumentar la emisión de *greenbacks* siempre que no traspase el límite de \$400.000,000 señalado desde 1864; y, con el objeto de ayudar á resolver las dificultades en que los bancos se encontraban por escasez de moneda legal —principalmente á causa de la crisis que se declaró en el mes de Septiembre de 1873— el Secretario, que ya en el mes de Octubre de 1871 y en el curso del año de 1872, había suministrado á esos establecimientos \$4.637,356 en *greenbacks*, á

finés de 1873 les dio en préstamo, con garantía de títulos de la deuda pública, \$25.000,000 más en esta misma clase de moneda.

Al reunirse el Congreso en Diciembre de 1873, ya la crisis se había hecho sentir con grande intensidad en todo el país. El auxilio que la Tesorería había prestado á los bancos era transitorio, y al mismo tiempo insuficiente en consideración á la magnitud del mal que con él se pretendía remediar. Creíase, sin embargo, que la Tesorería podía detener su curso con los elementos de que disponía, y, en vista de lo que había hecho en beneficio de los bancos, las gentes se preguntaban: “Si á los bancos así se les ayuda y sostiene ¿por qué razón no se aumenta la reserva que deben tener, ayudando de este modo el Gobierno á todo mundo y haciendo que haya dinero en abundancia?” El Senado acogió esta idea, y le dio forma práctica en un proyecto de ley en que se disponía, por una parte, que el *máximo* de los billetes de curso forzoso en circulación sería de \$400.000,000, y, por otra, que los bancos podrían aumentar hasta en \$46.000,000 su emisión de billetes, quedando obligados á guardar, para constituir parcialmente su fondo de cambio, la cuarta parte de la moneda metálica que recibiesen de la Tesorería por intereses de los bonos de deuda nacional con que se aseguraban la emisión de sus billetes. El Presidente de los Estados Unidos comprendió que, sancionada la ley que esto prescribía, se aumentaría considerablemente el papel moneda en circulación, y se retardaría por modo indefinido la vuelta á la circulación metálica, que con tanto ahinco reclamaban los más valiosos intereses económicos de la Nación. En consecuencia, devolvió el proyecto de ley al Congreso sin la sanción ejecutiva, solicitando que fuese reconsiderado. El Senado encontró fundadas las observaciones del Presidente; y por un acto legislativo, las Cámaras fijaron la cantidad de \$382.000,000 como límite de los billetes de curso forzoso que podían darse á la circulación.

Consecuencia de esta ley fue la de 14 de Enero de 1875 en que se decretó por fin el restablecimiento de los pagos en moneda metálica. Primeramente se prescribió en ella la extinción de los *greenbacks* fraccionarios, y, para realizarla, se ordenó la amonedación de piezas de plata de 10, 25 y 50 centavos. Eliminóse, además, la restricción en la emisión de billetes impuesta á los bancos, y se dispuso que la Tesorería, á medida que esta emisión fuera aumentando, retirara de la circulación \$80 en *greenbacks* por cada \$100 en billetes de banco que fuesen emitidos, hasta que los billetes de curso forzoso en circulación quedasen reducidos á \$300.000,000 solamente. Por último, señalóse el 1.º de Enero de 1879 para restablecer los pagos en especies metálicas; y, para proveer convenientemente la Tesorería con tal objeto,

se autorizó al Secretario del Tesoro para disponer de cualquiera excedente que en ella hubiese y emitir y vender bonos en la cantidad que fuera necesaria. La desconfianza de que, mediante la acción de esta ley, pudiera llegarse al régimen de la moneda metálica, así como el temor de que, bajo su influencia, se redujese considerablemente el papel moneda en circulación, dieron origen á la ley de 31 de Mayo de 1878 que prohibió el retiro, de ahí en adelante, de los *greenbacks* en circulación, y dispuso que se mantuviese la cantidad entonces existente, que era de \$346.681,016. El 30 de Junio siguiente, el peso papel valía 99½ centavos oro, y seis meses después, —el mismo día fijado por la ley de 14 de Enero de 1875,— el país vio al fin restablecidos los pagos en moneda metálica. El régimen del papel moneda inconvertible había tenido una existencia de diez y siete años solamente.

El restablecimiento de los pagos en especies metálicas, tal como fue sancionado por la ley, no implica la amortización de los *greenbacks* ni la abolición del curso forzoso, que se ha conservado hasta ahora, y como medida constitucional ha sido reconocida por decisión de la Corte Suprema de los Estados Unidos. Del *greenbacks* se quiso hacer, y efectivamente se hizo una especie de billete de banco, pagadero al portador, á la vista, en la Tesorería federal; y, con el objeto de dar estabilidad á su equivalencia con el oro, el Gobierno está obligado á recibirlo en pago de todas las rentas y contribuciones —inclusive los derechos de aduana que desde 1862 venían cubriéndose en oro para atender con ellos al pago de los intereses de la deuda pública. Se declaró además que con él se pagarían las deudas de toda especie que fueran de cargo del Tesoro nacional. A la constitución del fondo con que la Tesorería debía atender al cambio de los *greenbacks* que se le presentasen del 1.º de Enero de 1879 en adelante, se destinó el excedente que los ingresos en oro dejaban, cubiertos ya los intereses de la deuda, y para elevarlo hasta donde el Secretario del Tesoro creyó conveniente, á fin de asegurar el buen éxito del plan acordado, en ejercicio de la autorización que había recibido del Congreso, en los últimos meses del año de 1878 vendió \$50.000,000 en bonos con interés del 4½ por 100, con premio de 1½ por 100. Tomó también todas las providencias que las leyes le permitían á fin de que ese fondo se conservase intacto. El 1.º de Enero debían pagarse en oro \$25.000,000 por intereses de la deuda; pero como el fondo para el cambio debía situarse en Nueva York, se dispuso que solamente en esa ciudad se hiciesen pagos en moneda metálica por cuenta de intereses, y además se autorizó á las otras Tesorerías subalternas para cubrir intereses á los acreedores que aceptasen el pago en *greenbacks*. Con el fin de facilitar las transacciones del Gobierno con los bancos, se hizo al Tesorero subalterno de los Estados

Unidos en Nueva York, miembro de la *Cámara de Liquidación* (Clearing House). Debiendo cobrarse por medio de esta institución todos los cheques girados por el Gobierno, en virtud de este arreglo la Cámara de Liquidación convino en recibir en la Tesorería subalterna de Nueva York los saldos que resultasen á su favor y á cargo de la Nación en billetes de curso forzoso; y debiendo además cubrirse en oro todos los cheques girados para cubrir intereses ó amortizar capital de la deuda nacional, el compromiso contraído por la Cámara de Liquidación, por la cual pasaban casi todos esos cheque, exoneraba en cierto modo á la Tesorería de la obligación de hacer pagos en moneda metálica desde que se restablecieron los pagos en esta especie. Prácticamente insubsistente esta obligación, no había ya razón ni necesidad de recaudar en oro precisamente, como la ley prescribía, los derechos de aduana; por tanto, el Secretario del Tesoro anunció al Congreso, en su informe del mes de Diciembre de 1878, que en lo sucesivo recibiría papel moneda en pago de aquel impuesto.

“Los preparativos fueron tan completos, ha escrito un antiguo Subsecretario del Tesoro, que el 1.º de Enero de 1879, día en que los pagos se restablecieron, el Tesorero tenía á su disposición, en oro amonedado y en barras, \$135.382,639-42; en pesos de plata, labrados según la ley de 28 de Febrero de 1878, \$16.704,829; y en monedas fraccionarias y barras de plata, \$15.471,265-27. La cantidad disponible en la Tesorería en aquella fecha para atender á los pagos en especies metálicas, deducción hecha de las obligaciones vencidas, exigibles en metálico, era de \$135.000,000, ó sea el 40 por 100 de los billetes de curso forzoso en circulación. La exactitud en los preparativos para la restauración de los pagos había disipado todo temor respecto del resultado de la política del Gobierno; y pudo verse así que el día en que los pagos en moneda metálica se restablecieron, los pedidos de esta especie fueron de tan poca importancia, que en junto no compensaban la cantidad de papel moneda dada en pago de obligaciones exigibles en especies metálicas. En el curso del año, solamente se cambiaron \$11.456,536 en billetes de curso forzoso por moneda metálica; en tanto que, en ese mismo período de tiempo, se cubrieron con papel moneda obligaciones exigibles en oro por valor de más de \$250.000,000 y se recibieron en la Tesorería, en pago de derechos de aduana, \$109.467,456 en papel moneda.”

La cooperación de los bancos y de la Cámara de Liquidación de Nueva York contribuyó muy eficazmente á tan satisfactorio resultado, por la confianza que infundió en todos los círculos financieros y comerciales. Los bancos del país, el día en que se iniciaron los pagos en moneda metálica, tenían en caja más de una

tercera parte de los *greenbacks* en circulación; pero no presentaron al cambio un solo billete. La preferencia del público por el papel moneda y los billetes de banco era resultado necesario de la confianza en el Gobierno. Como á la Tesorería no se le pedía oro, la reserva creció en más de \$36.000,000 en diez meses solamente, y el 1.º de Noviembre de 1879 alcanzaba á ser de \$171.000,000. Ascendía á más de \$209.000,000 el 1.º de Enero de 1883, y á \$234.975,852 el 1.º de Enero de 1885, incluyendo en esta cantidad \$93.287,420 destinados á la redención de los certificados de oro en circulación. Toda la existencia de moneda metálica figura en el balance ordinario de la Tesorería sujeta á las órdenes y gastos que libre el Secretario del Tesoro en cualquier momento; pero, por disposición legislativa, se ha fijado en \$120.000,000 el fondo destinado al cambio de los billetes de curso forzoso.

La ley sobre restablecimiento de pagos en moneda metálica (*Resumption Act*) confiere al Secretario del Tesoro las más amplias facultades para atender al cambio de los *greenbacks*, y mantener inalterable ese estado de equilibrio entre la moneda fiduciaria y la metálica, que ella se propuso establecer. Mientras el crédito del Gobierno se conserve sobre las sólidas bases en que está fundado, la Tesorería estará siempre en aptitud, mediante la venta de bonos de los Estados Unidos, de impedir la escasez de oro que pudiera poner en peligro el cambio de los billetes de curso forzoso y perturbar esa condición de equilibrio, que en más de treinta años no ha sufrido alteración alguna. Remoto es, por otra parte, el peligro de que el fondo en moneda metálica destinado al cambio del papel moneda se reduzca á mínimas proporciones bajo la presión de la desconfianza. Los títulos de deuda que el Gobierno ofreciera en venta para reponer la moneda metálica del fondo de cambio, que una de esas periódicas crisis que conmueven al mundo comercial ó el curso desfavorable del cambio sobre las naciones extranjeras hubieran retirado de la Tesorería, no se negociarían solamente en Wall Street. El ilimitado crédito del Gobierno les brindaría amplio mercado en las Lonjas de Valores de todo el mundo.

Del plan para el restablecimiento de la circulación metálica desarrollado por el Gobierno de los Estados Unidos, estuvo siempre excluída toda intención de hacer el cambio del papel moneda por especies de oro sobre una base inferior á la par. Por la gradual redención de las distintas clases de papel de curso forzoso decretada en 1866, y practicada con más ó menos regularidad, se obtuvo reducir los \$695.000,000 existentes en 1865 á la cantidad de \$346.681,016, á que ascendían, en Mayo de 1878, los *greenbacks* en circulación. Esta reducción en el volumen

de la moneda fiduciaria de curso forzoso, unida á la creciente prosperidad y maravilloso desarrollo económico de la Nación, al incremento de las exportaciones, que constantemente determinaban en favor suyo el curso del cambio sobre el exterior, y al estado floreciente de la Hacienda pública expresado en el permanente excedente de los ingresos sobre los gastos; todas estas circunstancias combinadas fueron acrecentando el valor del papel moneda hasta elevarlo suave y regularmente á la par con el oro el día en que, por precepto legal, se iniciaba su cambio por moneda de oro. Pero no todos los países en que el papel de curso forzoso ha sido emitido directamente por el Estado han verificado la conversión por moneda metálica sobre la base de la par, como lo demuestran recientes ejemplos. En la América Meridional, tanto Chile como la República Argentina han fijado al papel moneda un precio de conversión, que en el primero de estos países es de 44 centavos oro el peso papel, y de 36 centavos oro por peso papel en el segundo. En Europa, Austria y Rusia tomaron como base para la conversión la equivalencia efectiva de la moneda de papel con el oro, pero cuidando de no vulnerar derechos adquiridos y de que nadie fuese “ni más pobre ni más rico,” según la expresión constantemente usada por la Dirección del Tesoro en Rusia cuando se trataba de realizar la conversión sobre la base de un rublo papel por  $66\frac{2}{3}$  *kopek*s oro. <sup>4</sup>

Rusia entró en el régimen del papel moneda inconvertible desde el año de 1768, tiempo en que su sistema monetario metálico tenía por patrón el rublo de plata. Solamente en 1887, al cabo de ciento veinte años, fue cuando se inició un movimiento serio de reforma en el sentido de volver á la circulación metálica; y, como punto preliminar, de manifiesta trascendencia, el Ministro de Hacienda Vischnegradsky presentó netamente la cuestión de si debía tratarse de elevar progresivamente el rublo papel á la antigua par, para conservarlo allí, ó si más bien debía hacerse estable su valor efectivo, y restaurar sobre esta base la circulación de la moneda metálica. La Comisión de Hacienda se declaró unánimemente por esta última solución, y admitió la relación de 1 rublo oro por  $1\frac{1}{2}$  rublo papel, esto es, el Gobierno reconoció que el rublo papel solamente valía dos tercios del rublo

---

4 El rublo equivale á 4 francos, y se divide en 100 *kopek*s.



oro, y que era sobre esta base como eventualmente debía hacerse la conversión del papel por moneda metálica.

La administración prudente de la Hacienda pública, el desarrollo de la industria nacional, la mayor actividad en el comercio y en los cambios, estimulada por las constantes mejoras en los medios de comunicación y de transportes, el sostenido aumento de las exportaciones y una política exterior conciliadora y prudente, vinieron á dar estabilidad á la equivalencia de 1 á 1½ entre el oro y el papel moneda, establecida por la Comisión de Hacienda con la aprobación del Emperador. Necesario era proveer al Tesoro de los elementos necesarios para realizar la conversión sin peligros de ningún género para la industria y el Gobierno, sin causar daño alguno á los intereses particulares, y cumpliendo ante todo la promesa de que la reforma se realizaría “sin hacer á nadie más rico ni más pobre.”

Tales fueron las ideas dominantes en el ánimo de los Ministros Vischnegradsky y de Witte, á quienes debe el Imperio el beneficio de la restauración de la circulación metálica. Antes de que se adoptase el plan decretado en 1887, se había creído que, desarrollando el poder económico del país, se conseguiría absorber parte de la circulación fiduciaria; se había adquirido la certidumbre de que el exceso de moneda de papel no constituía riqueza por sí solo, sino que era, por el contrario, causa de perturbaciones y de crisis; y que era principalmente el desarrollo de la vida económica de la Nación lo que importaba estimular. De la prosperidad nacional, firme y estable, necesariamente habría de depender la fijeza en la relación de 1 á 1½ entre el oro y el papel moneda sobre la cual la conversión había de cumplirse.

La fijación de esta relación era ciertamente la segunda parte del plan acordado. La tercera sería la constitución de la existencia en oro que permitiera establecer posteriormente, por modo definitivo, los pagos en moneda metálica.

Para mejorar la situación económica, —primer elemento de ese plan,— el Gobierno ocurrió á dos clases de medios.

En primer lugar, siguiendo el ejemplo de los Estados Unidos, Rusia, país poco explotado y de incipiente industria, protegió su comercio por medio de las aduanas y dio estímulo á las industrias nacientes que los recursos nacionales y las disposiciones del pueblo indicaban como dignas de protección. En 1891 se elevaron por término medio en un 20 por 100 los derechos de aduana, y, respecto de algunos artículos, vinieron á ser prohibitivos. Por otra parte, en virtud de tratados de comercio, Rusia consiguió para sus propios productos la puerta abierta de mercados extranjeros en Europa, y dirigió particularmente sus esfuerzos del lado de China, nación con la cual habría de ligarla el gran

ferrocarril transiberiano, viniendo á ser intermediario y vendedor indispensable en esas vastas regiones.

En segundo lugar, comprendiendo que lo más importante para la prosperidad de su agricultura y de sus empresas fabriles era poner en íntima relación las distintas partes de su inmenso territorio, y poder transportar fácil y económicamente sus productos á los grandes mercados internacionales, con el mismo fin de mejorar su condición económica, Rusia se propuso dar impulso al desarrollo de sus vías de comunicación, y muy particularmente á su sistema de caminos de hierro. Así se ve que, no habiéndose construído de 1875 á 1885, en el territorio del Imperio, sino 5,000 kilómetros de ferrocarril, entre los años de 1885 y 1896 se dieron al servicio más de 15,000 kilómetros de nuevas vías, sin comprender en esta cifra la parte del transiberiano ya construída en ese tiempo.

Pronto se hicieron sentir los resultados de esta política, que eran fruto indirecto de la paz de que el Imperio había gozado desde el año de 1883. Sin perturbaciones ni tropiezos, se cumplía el desarrollo económico del país, como lo comprueban los excedentes, mayores de año en año, que arrojaban regularmente los presupuestos, con excepción del de 1891, que fue año de pérdida de la mayor parte de las cosechas. Signo evidente de la prosperidad alcanzada era también el aumento de los depósitos en las cajas de ahorro, que en 1880 no valían sino 80 millones de rublos y ascendieron en 1895 á 371 millones. Igualmente notable fue el aumento en la producción de todas las industrias nacionales en esa época. La producción de hierro, por ejemplo, que en 1880 no era sino de 17 millones de *poudes*<sup>5</sup>, subió á 30 millones en 1894, y, en el mismo período, la del acero se elevó de 18 á 41 millones de *poudes*. De idéntica manera puede juzgarse del desarrollo del comercio por el consumo del carbón mineral, el cual se duplicó de 1884 á 1895. No hubo, en suma, ramo alguno de la industria que no revelase una grande actividad en el campo económico de la producción.

El economista Lorini, comisionado por el Ministerio del Tesoro de Italia para hacer sobre el terreno el estudio de la reforma monetaria que el Ministro de Hacienda de Witte realizaba en Rusia, hablando de la situación del Imperio á tiempo que se cumplía tan importante obra, se expresa así: “Demasiado

---

5 El *poude* equivale á 16 kilogramos 380 gramos.

numerosos eran los hechos que señalaban á de Witte, hombre de acción, la transformación del medio económico. Así, por ejemplo: 1.º las rentas ordinarias del Presupuesto, que acusaban en casi todos los capítulos un progreso constante, superior en mucho á los cálculos; 2.º la abundancia de la cosecha de 1893-94, que permitió no sólo reparar la escasez de 1892, sino proporcionar nueva base para el porvenir, por ser superior en un 40 por 100 al promedio de las cosechas de todo el quinquenio de 1888 á 1892; 3.º la indiferencia con que las empresas industriales, aumentadas en número, no sólo soportaban el aumento de impuesto sobre el producto neto, que la ley de 21 de Diciembre de 1892 había elevado del 3 al 5 por 100, sino también el incremento, siempre más elevado, que en este ramo, de año en año, acusaba el Tesoro; 4.º el aumento notable de las importaciones, y por consiguiente del producto de las aduanas, especialmente en las fronteras de Europa, que acusaban también cifras superiores al promedio de todo el decenio precedente; y eso, sea merced al favor acordado á Francia por la convención de 5 de Junio de 1893, sea á causa de la precipitada importación de mercaderías alemanas en 1892 bajo el temor de un aumento de tarifa por parte de Rusia; sea, en fin, merced á los tratados de comercio firmados con Alemania misma en 9 de Marzo de 1893 y con Austria-Hungría en Julio del mismo año, tratados en armonía con los progresos de las industrias fabriles de Rusia y la extensión incesante de sus vías férreas; 5.º en fin, la urgente demanda hecha en cambio de productos nacionales, de materiales de construcción, armamentos, grandes instalaciones mecánicas, instrumentos y utensilios, que surgía de todas partes del Imperio y dejaba, á pesar de todo, la balanza comercial en favor de Rusia. No deben olvidarse entre estos indicios: el inmenso aumento de la población, la constitución de Rusia de todo un tercer estado de poderosos industriales, que reclamaba un nuevo campo de actividad; el rendimiento superior de las minas de oro, merced á los adelantos en los métodos de extracción; la superabundante producción de los bienes nacionales, particularmente de los bosques del Estado, mejorados en su cultivo y su conservación por la ley de 4 de Abril de 1888, y puestos en contacto con su mercado por medio de las vías de comunicación nuevamente abiertas. En suma, el nuevo Ministro de Hacienda se encontraba en presencia de una actividad febril de empresas inteligentes y audaces.”

La condición económica era por tanto propicia al establecimiento de la reforma; pero era necesario llevar las cajas del Tesoro y del Banco Imperial la cantidad de oro proporcionada al volumen de papel moneda en circulación que se trataba de

convertir. La consecución de esta ingente cantidad de metal constituía la tercera parte del plan que el Gobierno se había trazado.

Este oro solamente podía conseguirse, bien en el exterior, por medio de empréstitos, bien en el interior, por medio de impuestos especiales y de los excedentes de las rentas generales que quedasen disponibles en el Tesoro. A estos medios en conjunto y simultáneamente ocurrió el Ministro de Witte, pues consideró que era así como podría obtenerse un resultado más seguro y acertado.

Desde 1889 hasta 1896, Rusia emitió cinco empréstitos del 4 por 100, por un capital nominal de 454.300,000 rublos, dos del 3 por 100, por un capital nominal de 165.000,000, y uno del mismo interés del 3, por 100.000,000, que fue cubierto diez y siete veces en los mercados de París y Berlín. Todos estos empréstitos produjeron netamente cerca de 700 millones de rublos. Pero Rusia, nación relativamente nueva, no tenía capitales acumulados por el ahorro paciente de largos años con que hubiera podido dar la necesaria extensión á su sistema de caminos de hierro, y como sus nacientes industrias no podían crecer y desarrollarse sino aplicando á este objeto los capitales nacionales disponibles, la mayor parte de aquellos empréstitos se invirtió en la construcción de ferrocarriles, y al fondo de conversión solamente se llevaron 226.300,000 rublos en oro. Además, el servicio de la deuda exterior requiere una erogación, que debe situarse en el extranjero, equivalente ya á 20.083,000 rublos en el año de 1894.

Desde el año de 1877 se había ordenado que los derechos de aduana fueran cubiertos en oro, y en 1880 se hizo una revisión de la tarifa, la cual fue elevada en un 20 por 100 en 1891. Por este procedimiento, se obtuvo que, en pago de derechos, entrase por las aduanas, de 1877 á 1896, una cantidad de cerca de 1,400 millones de rublos en oro. A fin de aumentar los ingresos de este metal á las cajas del Tesoro, el Ministro de Witte autorizó que se cubriesen en oro los derechos de consumo sobre las bebidas, la levadura, el tabaco, el azúcar, el petróleo, etc., sobre la base de 1 rublo oro por 1½ papel. Como el producto de las rentas generales dejaba un excedente inactivo todos los años, dispuso que todos los sobrantes del Tesoro acrecieran al fondo de conversión.

Al concluir el año de 1896, el Tesoro imperial se encontraba en capacidad de consumar la reforma monetaria, abriendo el cambio del papel moneda por oro. Las medidas acordadas de tiempo atrás por el Gobierno le señalaban la línea de conducta que debía seguir, y solamente se necesitaba que las pusiese en ejecución. La cuestión de principio de si la conversión se haría por oro ó por plata, ó por ambos metales á un mismo tiempo, había quedado resuelta de antemano,

según queda dicho, no por obra del capricho, sino en acatamiento á la lógica de los hechos. El curso del cambio con el exterior y la consiguiente cotización del rublo papel durante doce años —1885 á 1897— fijaron la base de 1½ rublo papel por 1 rublo oro, sobre la cual debía hacerse la conversión. Rusia había pasado en el siglo XVIII de la circulación de la plata al papel moneda inconvertible; pero el desarrollo de su comercio, de un lado, y la excesiva depreciación de la plata, de otro, que, al precio de 30 peniques la onza *standard*, no daría en cambio de un rublo papel —cuyo valor á la par es de 4 francos— sino 1 franco 97 céntimos oro, determinaron al Gobierno ruso á adoptar la mencionada relación como base para la conversión. Y procediendo así, sólo se consagraba legalmente lo que había establecido la acción libre de las leyes económicas. Esto fue lo que hizo el úkase de 8 de Agosto de 1896, que fijó el precio invariable del rublo papel, y declaró que, en adelante, todas las oficinas de Hacienda del Imperio, los caminos de hierro y el Banco Imperial podrían comprar y vender monedas nacionales de oro sobre la base anteriormente fijada. Pero, no habiendo monedas de oro equivalentes al rublo papel, el decreto de 3 de Enero de 1897 colmó este vacío, disponiendo que se labrasen nuevas monedas de oro, unas de valor de 15 rublos papel, y otras de valor de 7 rublos 50 kopecks papel, que llevarían estampado su valor, cada cual, en el reservo. Son estas piezas las que se conocen con los nombres de *imperiales* y *medios imperiales*, cuyo valor en oro es de 10 y 5 rublos, respectivamente.

En estas dos disposiciones supremas se encierra toda la reforma, porque el Banco Imperial y las oficinas fiscales del Estado venden al público oro por papel moneda sobre la base prescrita. Así pudo ponerse término en Rusia, al cabo de un siglo de tentativas estériles, al curso forzoso del papel moneda. “Que el esfuerzo para realizar la reforma monetaria haya sido de larga duración, no tiene nada que deba sorprendernos, ha dicho Paul Cahen. Una reforma como ésa pasa necesariamente por gran número de fases antes de poderse realizar, y en Rusia, donde la instrucción está poco difundida, el movimiento de las ideas es generalmente lento. Pero aunque un gobierno haya resuelto volver á la circulación metálica, esto no es siempre posible: para obtener buen éxito se necesita empezar por mejorar la situación económica del país, y esto no se decreta. Cuando más una sabia política puede ayudar á ello. El Gobierno ruso ha sido muy favorecido por las circunstancias: el momento en que la reforma entraba en el periodo de ejecución corresponde á una época de prosperidad universal, y ninguna guerra vino á turbar la realización del plan, tan difícil de llevar á buen término.”

En el caso de los Estados Unidos y en el del Imperio ruso, la emisión de papel moneda inconvertible fue obra directa del Gobierno. En la “restricción del Banco de Inglaterra,” desde 1797 hasta 1821, el Banco procedió como entidad independiente y privilegiada; y, al traspasar el límite legal en la emisión de sus billetes y suspender el cambio de ellos por moneda metálica, obró en virtud de autorización y orden del Gobierno, y solamente quedó exento de responsabilidad por resolución especial del Parlamento.

La inconvertibilidad de los billetes del Banco en el período de la restricción fue resultado de las apremiantes necesidades que la situación de guerra impuso al Tesoro británico. La prolongada y tenaz lucha entre Inglaterra y Francia en esa época empezó en el año de 1793, y fue precedida de una violenta crisis comercial que se extendió por todo Europa. La guerra le comunicó mayor intensidad y duración. De todas las instituciones industriales y financieras de Inglaterra, solamente el Banco logró mantener ileso su crédito y hacer frente á la crisis; y, á pesar de las dificultades de todo género que lo rodeaban, durante dos años continuó haciendo sus pagos en moneda metálica y descontando los efectos comerciales que se le presentaban con tal objeto. Empezó entonces la exportación de oro para el continente en grandes cantidades, y, para no exponerse á ver por completo eliminada su existencia en metálico, le fue preciso limitar sus operaciones de descuento, sin consideración al crédito de sus clientes. En los dos años siguientes, fue disminuyendo paulatinamente la existencia metálica, y con ella disminuyó al mismo tiempo la cantidad de billetes en circulación. Pero las necesidades del Gobierno, que incesantemente ocurría al Banco en solicitud de dinero, entorpecían seriamente esta política de contracción. Ante las reiteradas instancias del Primer Ministro Pitt, el Banco no podía menos de ceder, aunque no faltó ocasión en que se negase á cubrir órdenes libradas á su cargo por el Gobierno. Mientras el oro se exportaba del país y la caja del Banco caía de £6.000,000 en 1795 á £2.000,000 únicamente en Agosto de 1796, los billetes en circulación en ese mismo tiempo se redujeron de £14.000,000 á £9.000,000. Pero esta reducción no impidió que el curso del cambio sobre el exterior fuese cada día más alto. Se ha calculado que la exportación de oro desde 1794 hasta 1796 inclusive, para atender al pago de subsidios á los aliados y á la importación de cereales, á consecuencia de la pérdida de las cosechas y de otros géneros de consumo general, cuyo precio había crecido por razón de la guerra, ascendió á la inmensa cantidad de £40.000,000. No es por tanto difícil comprender la considerable alza del cambio sobre el exterior en aquel tiempo.

Circunstancias más favorables, aunque transitorias, produjeron una situación más propicia, y en 1797 el curso del cambio sobre el exterior se declaró en sentido de la baja. Pero el infundado temor de una invasión francesa extendió el pánico por todo el país, y todos los bancos, para salvarse de la bancarrota, ocurrieron al Banco de Inglaterra en solicitud de auxilio. El Banco, sin embargo, en lugar de aumentar, redujo sus emisiones, y la cantidad de billetes en circulación disminuyó, como disminuía también la existencia en metálico, en sorprendentes proporciones. Los Directores advirtieron á Mr. Pitt de la impotencia del Banco para hacer frente á la crisis y de la inminencia de la suspensión del cambio de los billetes; y el 27 de Febrero de 1797, dio el Banco aviso al público de que el Consejo Privado le ordenaba suspender los pagos en moneda metálica mientras se consultaba al Parlamento sobre tan importante asunto. Una numerosa reunión de banqueros, comerciantes y hombres de negocios, celebrada el mismo día, bajo la presidencia del Lord Corregidor de la ciudad de Londres, aprobó unánimemente esta resolución: “Completamente convenidos los infrascritos de la necesidad de que se conserve el crédito público en esta época, solemnemente declaramos que no rehusaremos recibir billetes de Banco en pago de cualquiera suma que haya de cubrirsenos, y que haremos cuantos esfuerzos estén á nuestro alcance para verificar nuestros pagos del mismo modo.”

Dispuesta así la suspensión de pagos, la intervención del Parlamento era necesaria para sancionar aquella orden y también para definir la condición legal en que el Banco quedaba colocado. En primer lugar, se declaró exentos de responsabilidad al Gobernador y á los Directores del Banco por todos los actos ejecutados en cumplimiento de la orden del Consejo Privado. La ley declaró además sin efecto las acciones que se hubieran iniciado contra ellos por denegarse á hacer pagos en moneda metálica; les prohibió dar moneda de esta especie en pago de cantidades que excediesen de 20 chelines; los declaró exentos de responsabilidad por denegarse á cubrir billetes por los cuales estuviesen dispuestos á dar otros en cambio; les prohibió hacer avances al Tesoro que pasasen de £600,000; impuso á los recaudadores de rentas y contribuciones el deber de recibir billetes de Banco en pago de ellas; declaró libre de la prisión por deudas á cualquier súbdito que acreditase haber ofrecido en pago billetes de Banco; y limitó, por último, la *restricción* impuesta al Banco hasta el 24 de Junio de ese año.

Túvose desde un principio especial cuidado en hacer comprender á la Nación que la restricción era una medida transitoria. Del mismo modo la consideraron invariablemente los sucesores de Pitt en el Ministerio; y aunque el Banco no pudo

restablecer los pagos en moneda metálica sino veinticuatro años después de la orden en Consejo que decretó la suspensión, no hubo jamás ocasión en que el Parlamento ó el Gobierno dejasen de considerar esta medida como temporal. La restricción impuesta al Banco en la cantidad de los avances que podía hacer al Tesoro hizo ver que la emisión de papel moneda inconvertible no constituía un peligro de bancarrota, y que la Nación no caería en un abismo de ruina como Francia con el régimen de los *assignados*. El billete de Banco vino á ser moneda legal, de forzoso recibo (*legal tender*) entre el Gobierno y el público; y Pitt creyó que también continuaría gozando del favor popular en tiempo de guerra, como en las épocas de paz y de prosperidad, sin necesidad de apremios y amenazas, sostenido únicamente por la respetabilidad del Banco y del Gobierno y la confianza del país. <sup>6</sup>

La ley de restricción (*Restriction Act*) fue aprobada sin oposición, y en Junio del mismo año de 1797 el Parlamento prorrogó su vigencia hasta un mes después de las sesiones inmediatas. Entretanto, mejoraba la situación del Banco, cuya existencia metálica subió á £4.000,000 en Agosto, á tiempo que los billetes en circulación sólo alcanzaban á £11.000,000. En 1798, creció la existencia en moneda metálica; mejoró el curso del cambio sobre el exterior, y ya en Febrero de 1799 había logrado el Banco acumular £7.000,000 en metálico, en tanto que su circulación de billetes no llegaba entonces á £13.000,000. Los siniestros vaticinios que se habían hecho sobre los efectos que tendría la suspensión de pagos ordenada al Banco no se realizaron, y todo confirmaba en apariencia que Pitt había tenido razón al decir que en la inconvertibilidad del billete del Banco de Inglaterra había descubierto una montaña de oro.

---

6 En la sesión del 5 de Septiembre de 1793, la Convención Nacional aprobó un decreto presentado por el célebre jurisconsulto Merlin de Douai, en el que se establecía la *pena de muerte* contra cualquiera persona á quien se le probara que había comprado ó vendido asignados; que había estipulado ó propuesto precios diferentes, según que el pago se hiciese en numerario ó asignados; que había empleado palabras ó pronunciado discursos que tendieran á desacreditar los asignados; que se había denegado á recibirlos en pago, ó los había dado ó recibido con pérdida ó descuento. EDMOND BIRÉ, *Journal d'un Bourgeois de Paris pendant la Terreur*, vol. III, pág. 309.



La condición del Banco era ventajosa sin duda en ese tiempo, si se atiende á la relación entre el metálico y los billetes en circulación. Pero, sin que la emisión hubiera aumentado por modo sensible, á fines de 1799 el cambio sobre el exterior era ya desfavorable, y la existencia en metálico había disminuído con sorprendente rapidez. La pérdida de las cosechas había ocasionado grandes importaciones de cereales; una intensa crisis en Hamburgo había retirado de Inglaterra considerables cantidades de oro; y la guerra en el continente obligaba al Gobierno á hacer constantes y fuertes remesas para atender al sostenimiento de los ejércitos en campaña. Bajo el imperio de las leyes contra la usura que entonces regían, el Banco se veía obligado á aumentar su emisión de billetes en razón de las considerables solicitudes de descuento que sobre él arrojaba el elevado tipo del interés corriente en el mercado, en tanto que él no podía fijarlo á más del 5 por 100. En los primeros meses del año de 1801, los billetes en circulación alcanzaban á £16.500,000, y el oro tenía 10 por 100 de premio. Cuando, á fines de ese año, cesaron los extraordinarios pedidos de oro que se hacían del exterior, descendió el tipo del cambio, y se redujo también el premio del oro sobre el papel de Banco, con el cual vino casi á equipararse, sin que el Banco hubiese modificado la política que se había trazado para la administración de sus negocios.

La emisión de billetes con posterioridad al año de 1802 fue mayor que en la época precedente, y los billetes, sin embargo, no se depreciaron. La paz de Amiens, aunque de corta duración, fue en alto grado benéfica á la Gran Bretaña; pero la guerra se declaró nuevamente en Mayo de 1803. La vigencia de la ley de Restricción se prorrogó entonces por un nuevo período; y la circulación de billetes subió á £17.400,000, sin que se modificase sensiblemente el premio del oro ni el del cambio sobre el exterior. El Banco se propuso entonces conservar intacta su existencia en moneda metálica, y, con tal objeto, ofreció 3 por 100 de premio sobre el billete; de donde se ha pretendido inferir que el papel se había depreciado en esta proporción. Dedución hecha de esta prima, que en todo ese tiempo pagaba el Banco, los billetes se conservaron entonces á la par con la moneda de oro.

Sin embargo, esta situación de relativa prosperidad no debía durar indefinidamente. Con la victoria de Trafalgar, adquirió Inglaterra la preponderancia incontestable del océano, y en él y en las colonias pudo hacer una guerra barata y eficaz; pero Napoleón había llegado entonces á la mayor altura de su poder, y, vencedor de las grandes potencias continentales, en el mes de Noviembre de 1806 lanzó, desde Berlín, aquel famoso decreto en que declaraba á las Islas Británicas

en estado de bloqueo, ordenaba que fuese confiscada la propiedad inglesa dondequiera que se encontrase, y prohibía todo tráfico con la Gran Bretaña. Rusia entró en la coalición en 1807, y Suecia en 1809. Quedó así cerrado el continente al comercio inglés; y, según el decreto de Berlín y el de Milán, dictado posteriormente, se prohibió la entrada á cualquiera puerto bajo el dominio de Francia á todos los buques procedentes de Inglaterra, ó que hubieran tocado en algún puerto inglés. El Gobierno británico ocurrió á las represalias en Enero de 1807, y expidió, en consecuencia, una orden en Consejo en que declaraba prohibido el tráfico de buques entre dos puertos cualesquiera que no estuviesen abiertos al comercio británico; y, en el mes de Noviembre, ratificó esta orden, declarando además en estado de bloqueo todos los puertos cerrados á la bandera británica y buena presa todos los buques que entrasen á esos puertos ó saliesen de ellos, ó que transportasen mercaderías de esa procedencia.

El comercio británico con el continente vino á quedar aniquilado. Cuando se pudo palpar que los decretos imperiales eran rigurosamente aplicados, en Inglaterra alcanzaron precios exorbitantes los artículos de que el comercio se proveía habitualmente en el continente; y, en tanto que algunas importaciones caían por completo en manos de los especuladores, otras, como eran todos los géneros coloniales, no tenían sino limitadísima demanda, excluidos como habían quedado de los mercados del continente. Entretanto, en virtud de las órdenes en Consejo, la omnipotente fuerza naval de la Gran Bretaña agravaba esta situación, obligando á las naves neutrales á tocar en los puertos ingleses, aumentando así los depósitos de mercaderías invendibles. El rigor con que se cumplían tanto los decretos de Napoleón como las órdenes del Consejo Privado, sometió al comercio á las más duras vejaciones; pero el comercio inglés sentía más vivamente los efectos de la política de su propio Gobierno y de las persecuciones de Napoleón, que el de las otras naciones europeas. Por orden del Emperador, fueron aprehendidas y quemadas todas las mercaderías inglesas que se encontraban en Francia, Alemania, Holanda, Italia, España, y en todos los lugares ocupados por fuerzas francesas. Inglaterra, por su parte, sirviéndose de sus poderosas escuadras, perseguía en el océano el comercio de las neutrales que continuaban su tráfico habitual con Francia y sus aliados sin someterse á los mandatos del Consejo Privado, y los obligaba á hacer causa común con su enemigo. “Aprehendíanse las naves mercantes porque navegaban con falso destino, con papeles falsos, con falsos pabellones, falsos certificados de propiedad y falsos contratos de venta. Se les capturaba por violación del bloqueo y por escaparse de los puertos bloqueados. Se les arrestaba

por llevar despachos, transportar soldados y contrabando de guerra. En todas direcciones, en todos los puntos del océano se practicaba la persecución, hasta que los mares quedaron despejados de naves mercantes y el camino real de las naciones —el más amplio y libre campo del comercio— se convirtió en anfiteatro para exhibición de los más brutales excesos de la codicia y las pasiones humanas.”

Muy pronto se hicieron sentir en Inglaterra los efectos del Sistema Continental. Las atrevidas empresas de especulación, que tanto vuelo habían tomado en años anteriores, dejaron conocer en 1809 sus ruinosos resultados. A tiempo que los productos ingleses habían quedado sin mercados, era necesario pagar las importaciones hechas y atender al sostenimiento de los ejércitos en el continente. El oro era la única mercancía que podía exportarse fácilmente. Inglaterra no podía atender al pago puntual de sus deudas en el exterior. El oro vino á ser, con razón, la mercancía más solicitada, y su precio subió considerablemente. Mr. Baring declaró en la Cámara de los Comunes que si la casa de banca de que era jefe se propusiera remitir £50,000 al exterior, no veía él como podría conseguir esa cantidad aun pagando un premio de 50 por 100.

Sin preocuparse, aparentemente al menos, de la desfavorable condición del cambio sobre el exterior, el Banco, en todo este período de crisis, en lugar de restringir sus emisiones, las aumentaba paulatinamente, según las peticiones de descuento que se le hacían. De £13.000,000, á que alcanzaban en 1808 los billetes de £5 y más alto cupo, la circulación subió en Noviembre de 1809 á £14.325,000.<sup>7</sup> El premio en el cambio sobre el exterior era entonces como de 15 por 100. En 1810, al mismo tiempo que se hacían importaciones de cereales mayores aún que las de los años anteriores, Inglaterra estaba empeñada en operaciones militares en escala superior, y los gastos á que por esta causa debía atender en el continente excedían de £12.000,000 por año. Pero el premio del oro no tuvo modificación alguna en relación con el del año precedente, aunque el Banco se vio obligado á aumentar su emisión de billetes para satisfacer las exigencias del Gobierno y del comercio. Si el papel inconvertible hubiera sido emitido directamente por el Gobierno, la emisión habría sido mayor sin duda, y la depreciación de los billetes

---

7 Por acto del Parlamento del 3 de Marzo de 1797, se autorizó al Banco para emitir billetes de menos de £5, y el 10 de ese mismo mes emitió, por primera vez, billetes de £1 y £2.

habría sido también más considerable. Pero, al hacer avances al Tesoro, el Banco se conservó siempre dentro de los límites señalados por la ley, y, en sus relaciones con el público, procedió con excepcional prudencia. Sin las leyes contra la usura, pudiendo elevar el interés, le hubiera sido fácil limitar los descuentos y restringir sus emisiones; pero, bajo la acción de esas leyes, impotente ante el público, que se creía con derecho á obtener el incondicional auxilio del Banco en épocas difíciles, es en verdad sorprendente que, durante la desastrosa crisis de los años de 1809 y 1810, se mantuviese firme en presencia de las excesivas exigencias que se le hacían, salvando así sus propios intereses y los de la industria y el comercio del país.

La considerable alza del cambio que había empezado á hacerse sentir desde 1808, determinó al Parlamento á nombrar una comisión que investigase las causas del alto precio del oro. La comisión nombrada presentó un extenso informe, que fue discutido en 1811, y concluía con estas declaraciones: 1.<sup>a</sup> Que los billetes del Banco estaban depreciados respecto del oro; 2.<sup>a</sup> Que la depreciación provenía del exceso en la emisión; y 3.<sup>a</sup> Que el precio del oro y la condición del cambio sobre el exterior debían regular las emisiones de billetes. Pero el Ministerio combatió estas conclusiones, y obtuvo que la Cámara de los Comunes aprobase en su lugar una resolución en estos términos: “*Se resuelve*: Que esta comisión es de concepto que los billetes á plazo del Banco de Inglaterra han sido considerados hasta ahora, y son considerados actualmente, como equivalentes á la moneda legal del Reino, y son aceptados generalmente con esta calidad en todas las transacciones pecuniarias á que dicha moneda es legalmente aplicable.” Pero sólo habían pasado dos meses después de la adopción de esta resolución, cuando dos sucesos imprevistos obligaron al Gobierno á tomar medidas que asegurasen la circulación de los billetes, desmintiendo así la solemne declaración que, á instancia suya, había hecho el Parlamento.

La primera dificultad que se presentó al Gobierno provino de una inesperada decisión judicial. Dos individuos de humilde condición habían sido sorprendidos á tiempo en que se compraban guineas con premio, —acto que se consideraba ilegal, como la exportación de moneda,— y que sujetaba á sufrir una pena á los culpables. El Gobierno había resuelto hacer un escarmiento, y, en consecuencia, esos dos individuos fueron acusados criminalmente alegando una anticuada ley del tiempo de Eduardo VI. Probados los hechos, se les llamó á juicio por los actos en que la acusación se fundaba. Pero se suscitó el punto jurídico de si la ley que se aplicaba era pertinente al caso en cuestión; y, habiéndose solicitado la opinión de

los doce Jueces de la Corte en la Cámara de Hacienda, el 4 de Julio de 1811, Lord Ellenborough pronunció la decisión unánime de la Corte en que se declaró que el cambio de guineas por billetes de Banco, dando por ellas un valor mayor que el corriente según la proclama del Rey, no constituía ofensa conforme á la ley en que el llamamiento á juicio se había fundado. Así vino á quedar desvirtuada la teoría del Gobierno respecto del papel moneda.

Casi al mismo tiempo que esto acontecía, la resolución del Parlamento fue atacada en otra forma con mayor vigor. Un personaje de elevado carácter y miembro de la oposición, Lord King, dirigió una circular á aquellos de sus inquilinos cuyos arrendamientos habían sido celebrados antes de que ocurriese la depreciación de los billetes, exigiéndoles que, en adelante, le pagasen los cánones en oro, ó en papel del Banco que representase el valor del oro en el mercado. Era necesario que el Gobierno tomase alguna providencia que asegurara la circulación de los billetes; pero los Ministros vacilaban, creyendo que Lord King no tendría imitadores. Temían al mismo tiempo que, si continuaba la depreciación del papel, se establecerían dos escalas de precios, porque el billete no tenía legalmente curso obligatorio; y el resultado final sería que el Banco, antes que soportar el descrédito de sus billetes, se decidiera á retirarlos de la circulación. Una ley expedida el 24 de Julio de 1811, por iniciativa de Lord Stanhope, dio implícitamente á los billetes del Banco curso obligatorio, porque declaró punible (*misdeemeanour*) la compra ó venta de moneda metálica por más de su valor legal en billetes ú otra moneda legal, y también el recibo ó pago de billetes por menos de su valor nominal. Esta ley produjo el resultado que se tuvo en mira, porque, durante los diez años siguientes á su expedición, en que se mantuvo vigente la ley de Restricción, los billetes circularon sin dificultad y se daban y recibían como moneda legal.

Pero si la ley Stanhope fue eficaz en este sentido, no regularizó el precio del oro ni contribuyó á mejorar los cambios sobre el exterior. La Nación sentía aún las consecuencias del desastre financiero de los dos años precedentes, y la fortuna no se había declarado todavía en favor de las armas inglesas en el continente. En el otoño empezaron á vislumbrarse ya señales de mejores tiempos. Napoleón había roto con Rusia y preparaba la desastrosa campaña que fue el principio de su caída; y, al mismo tiempo, Wellington alcanzaba en Portugal considerables ventajas sobre el ejército francés. Al fin, en 1814, con la abdicación de Napoleón en Fontainebleau, se restableció la paz. Desde 1812, los mercados del continente habían quedado abiertos al comercio inglés; los productos fabriles de la Gran Bretaña tuvieron salidas nuevamente, y el Banco pudo reducir sus emisiones,

limitando sus descuentos. La circulación de billetes de £5 y de cupo superior, que era de £17.370,000 en Agosto de 1810, había descendido á £15.365,000 en Agosto de 1812.

Durante este período reaparecieron, sin embargo, muchos de los síntomas que habían sido precursores de la crisis de 1809 y de 1810. La cantidad en billetes en circulación era menor, y, á pesar de ello, los precios se elevaron. Observábase en el público el mismo espíritu de especulación que había dominado en 1808. El continente estaba atestado de productos ingleses; pero el trigo había alcanzado al mismo tiempo un precio exorbitante en la Gran Bretaña. En Septiembre de ese año, el oro alcanzó su premio máximo de 42 por 100, que, después de variadas fluctuaciones, tuvo nuevamente en Agosto de 1813. Descendió después, y en los últimos meses de 1814 era solamente de 15 por 100. Al tenerse conocimiento en Marzo de 1815 de la vuelta de Napoleón de la isla de Elba, subió repentinamente á 37 por 100, y con igual rapidez subió el cambio sobre el exterior. La noticia de la victoria de Waterloo lo hizo descender al 28 por 100, y, durante el año de 1815, continuó en descenso, hasta llegar, en el mes de Diciembre, á 5 por 100 solamente.

Volvió á gozar entonces Inglaterra de los beneficios de la paz; pero con ella no volvieron simultáneamente el orden y la regularidad en el comercio y en el mecanismo económico, tan profundamente perturbados por la guerra. Europa, empobrecida y arruinada, no podía comprar los productos que la industria británica le ofrecía, y de los cuales estaban colmados todos los mercados del continente. En 1817 y 1818, la pérdida de las cosechas había obligado á Inglaterra á importar inmensas cantidades de cereales, cuyo valor se calcula en £17.500,000; y, al mismo tiempo que estas importaciones determinaban desfavorablemente el curso del cambio, casi todos los gobiernos europeos contrataban empréstitos, y los más valiosos eran negociados por capitalistas ingleses. No es por tanto extraño que entonces el oro se mantuviera con premio sobre el billete de Banco; ni es aventurado atribuir á este cúmulo de desfavorables circunstancias el alto precio del oro y el alza en el cambio, que David Ricardo y los economistas de su escuela, de acuerdo con la comisión parlamentaria de 1810, explicaban únicamente por el exceso en las emisiones del Banco. La equivalencia entre el oro y el papel no se restableció sino en 1819, sin intervención del Gobierno, cuando ya habían desaparecido las causas de perturbación; y el restablecimiento de los pagos en moneda metálica, decretado entonces por el Parlamento, no fue sino el reconocimiento de un hecho cumplido.