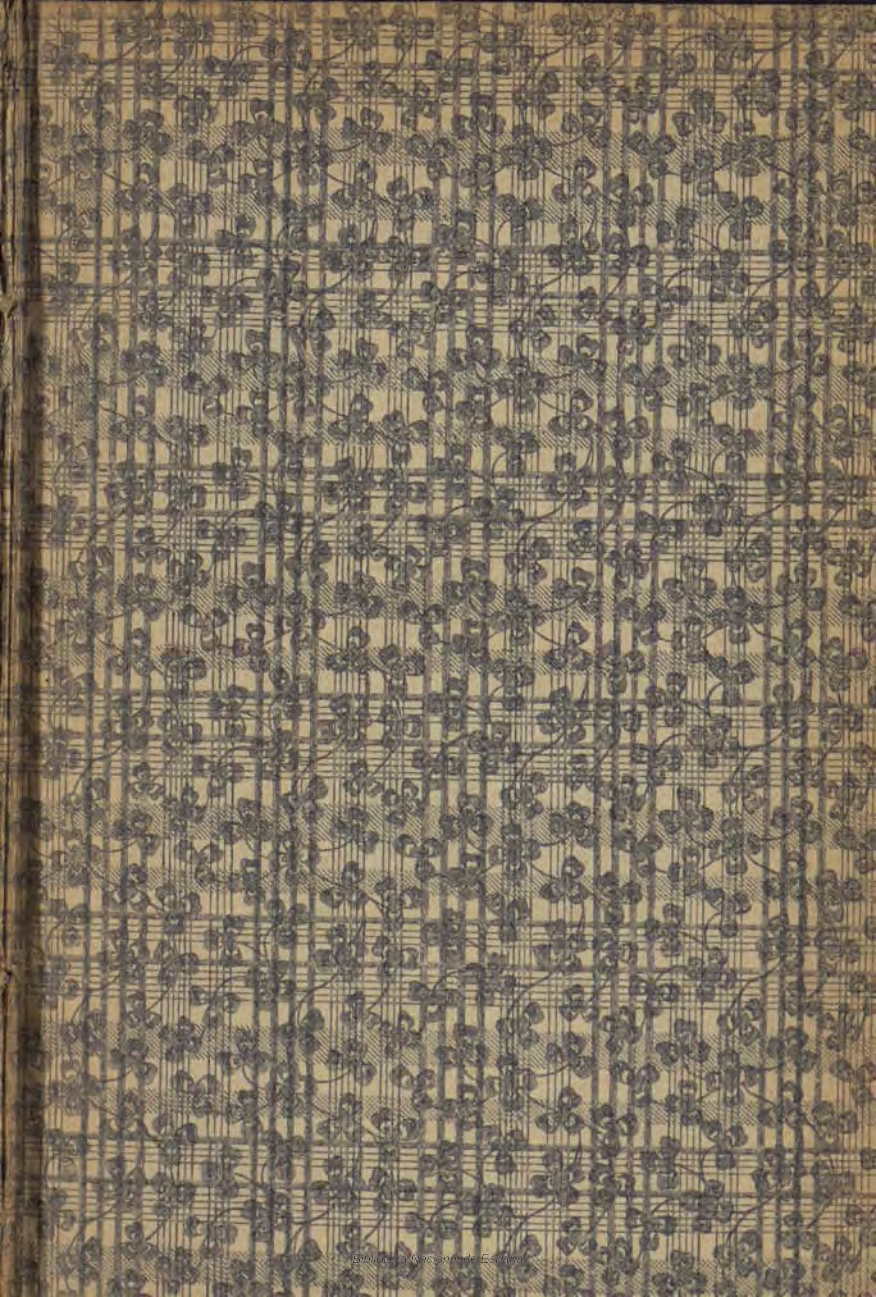


NOVENO REGIUM  
NERVAS IDKA

12

5  
1369





ALCAIDE  
ENCUADERNADOR

10. pral. d.º

M. D.

5  
13697

80  
NUEVOS HECHOS \* NUEVAS IDEAS  
XII

FEDERICO BENDIXEN

LA ESENCIA DEL DINERO



Regalo de *Revista de Occidente*  
M A D R I D









LA ESENCIA DEL DINERO

# BIBLIOTECA DE LA REVISTA DE OCCIDENTE

---

## OBRAS PUBLICADAS

- Lord Dunsany: *Cuentos de un soñador* \* 5 ptas.  
Jorge Simmel: *Filosofía de la coquetería* \* 5 ptas.  
A. Wegener: *La génesis de los continentes y océanos* \* 7,50 ptas.  
A. Schulten: *Tartessos* \* 12 ptas.  
G. Worringer: *La esencia del estilo gótico* \* 10 ptas.  
Bernard Shaw: *Santa Juana*. Crónica dramática en seis escenas y un epílogo \* 6 ptas.  
Eduardo Schwartz: *Figuras del mundo antiguo*. 6 ptas.  
Fernando Crommelynck: *El estupendo cornudo*. Farsa en tres actos \* 4 ptas.  
Gerardo Hauptmann: *La prodigiosa Isla de las Damas*. (Historia de un archipiélago imaginario.) 8 ptas.  
José Ortega y Gasset: *El Espectador*, núm. IV \* 5 ptas.  
— *La deshumanización del arte*. \* 5 ptas.  
— *Las Atlántidas*. (Suplemento número 2 a la *Revista de Occidente*.) \* 10 ptas.  
Vsevolod Ivánov: *El tren blindado No. 14-69* \* 3,50 ptas.  
Lidia Seifulina: *Caminantes*.  
Pedro Salinas: *Vispera del gozo*. (Colección «Nova Novorum») ptas. 3,50.

## MUSAS LEJANAS: MITOS / CUENTOS / LEYENDAS

- I. León Frobenius: *El Decamerón Negro* \* 6 ptas.
- II. *Cantos y Cuentos del Antiguo Egipto*. (Con unas Notas sobre el alma egipcia, por José Ortega y Gasset.) \* 5 ptas.
- III. *Cuentos populares de China* \* 5 ptas.
- IV. Pablo Tuffrau: *La leyenda de Guillermo de Orange* \* 5 ptas.
- V. P. Walters y C. Petersen: *Leyendas heroicas de los germanos* \* 5 ptas.
- VI. *El Cantar de Roldán* \* 5 ptas.
- VII. *Veinte cuentos de la India* \* 5 ptas.
- VIII. Pedro Salinas: *Poema de Mio Cid* \* 5 ptas.
- IX. *Cuentos Malayos* \* 5 ptas.

# BIBLIOTECA DE LA REVISTA DE OCCIDENTE

## LOS GRANDES PENSADORES

- I. *La Filosofía presocrática. Sócrates y los sofistas* \* 5 ptas.
- II. *Platón, Aristóteles* \* 5 ptas.
- III. *San Agustín, Santo Tomás, Giordano Bruno* \* 5 ptas.
- IV. *Descartes, Spinoza, Leibnitz* \* 5 ptas.
- V. *Locke y Hume, Kant, Fichte* \* 5 ptas.
- VI. *Hegel, Schopenhauer, Nietzsche* \* 5 ptas.

## HISTORIA DE LA FILOSOFÍA

- I. A. Messer: *La filosofía actual* \* 7,50 ptas.

## NUEVOS HECHOS / NUEVAS IDEAS

- I. Hermann Weyl: *¿Qué es la materia?* (Con un prólogo de Blas Cabrera.) \* 5 ptas.
- II. Rodolfo Otto: *Lo Santo* (Lo racional y lo irracional en la idea de Dios.) \* 8 ptas.
- III. H. A. Kramers y H. Holst: *El Átomo y su estructura, según la teoría de N. Bohr* \* 11 ptas.
- IV. P. L. Landsberg: *La Edad Media y nosotros* \* 6 ptas.
- V. J. Von Uexküll: *Cartas biológicas a una dama* \* 5 ptas.
- VI. F. Graebner: *El mundo del hombre primitivo* \* 7 ptas.
- VII. Otto Gründler: *Elementos para una filosofía de la religión, sobre base fenomenológica* \* 6 ptas.
- VIII. P. L. Landsberg: *La Academia Platónica* \* 5 ptas.
- IX. Max Scheler: *El Saber y la Cultura* \* 3 ptas.
- X. K. Koffka: *Bases de la evolución psíquica* \* 11 ptas.
- XI. Conde H. Keyserling: *El mundo que nace* \* 5 ptas.

## HISTORIA BREVE

- I. Ludo Moritz Hartmann: *La decadencia del mundo antiguo* \* 5 ptas.
- II. Arturo Rosenberg: *Historia de la República romana* \* 6 ptas.
- III. Enrique Finke: *La Mujer en la Edad Media.*
- IV. Eduardo Schwartz: *El Emperador Constantino y la Iglesia cristiana* \* 6 ptas.

## COLECCIÓN «HOY Y MAÑANA»

- I. F. C. S. Schiller: *Tántalo o el futuro del hombre* \* 2 ptas.
- II. Anthony M. Ludovici: *Lysistrata* \* 3 ptas.
- III. J. B. S. Haldane: *Calinico* \* 2 ptas.



R 80954=

NUEVOS HECHOS \* NUEVAS IDEAS

XII

FEDERICO BENDIXEN

LA ESENCIA  
DEL DINERO

TRADUCCIÓN DEL ALEMÁN POR  
J. PÉREZ BANCES



*Revista de Occidente*

Avenida Pi y Margall, 7

Madrid

---

Copyright by  
*Revista de Occidente*  
Madrid \* 1926

---

Tipografía Artística / Cervantes, 28 / Madrid.

Federico Bendixen nació en San Francisco en el año de 1864. Estudió en las Universidades de Heidelberg y Leipzig. Fué Director del Banco Hipotecario en Hamburgo, desde 1895 hasta su muerte, acaecida en 1920.

La obra científica de Bendixen se desarrolla en torno a la teoría del dinero y a la política monetaria, siendo el expositor más brillante, claro y original de las modernas doctrinas sobre la moneda. Influidó por la teoría jurídica del dinero, de Knapp, que revolucionó las ideas acerca de dicha materia en la ciencia económica alemana, Bendixen se propuso dar un paso más, completando la mencionada teoría desde el punto de vista económico. La concepción de Knapp, según la cual el dinero no es una mercancía dotada de valor, sino una creación jurídica del Estado, fué desenvuelta por Bendixen en el sentido de considerar el dinero como el símbolo de una prestación realizada en la comunidad de pagos, que es la economía monetaria moderna, y la legitimación del derecho a una contraprestación equivalente. El eje central de sus doctrinas es la teoría de la creación del dinero, en la cual plantea el problema de la creación del «dinero clásico», es decir, del dinero que al ser creado no influye en los precios.

En general, los trabajos de Bendixen fueron apareciendo en forma de artículos de revista y publicados en el «Bank-Archiv» y en los «Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik», siendo recogidos más tarde y ordenados sistemáticamente en diversos folletos y libros, los principales de los cuales son: «Das Wesen des Geldes», publicado en 1908; «Geld und Kapital», en 1912; «Das Inflationsproblem», en 1917, y «Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges», en 1919. El que ahora se traduce al castellano, «Das Wesen des Geldes», es el que planteó el sugestivo problema teórico que Bendixen trató de solucionar. En Alemania van publicadas tres ediciones de esta obra.





## PRÓLOGO A LA SEGUNDA EDICIÓN

El presente trabajo procede del otoño del año 1907. Entre profanos y prácticos obtuvo cierto éxito; pero en los círculos de especialistas pasó casi inadvertido al principio, a pesar de que contenía algunos pensamientos nuevos.

Entretanto, las experiencias de la guerra han dado un fuerte impulso al interés de profanos y teóricos, por la teoría del dinero y la política monetaria, y más de un Saulo metalista se ha trocado en San Pablo nominalista. Han surgido con gran abundancia nuevos libros sobre el dinero, y se han buscado antiguas manifestaciones que podían servir para enjuiciar las circunstancias presentes, gracias a lo cual se agotó este libro, y la casa editorial hubo de pedirle al autor una nueva edición.

Aparece, pues, por segunda vez el trabajo,

adicionado con una serie de notas y complementos; pero, por lo demás, sin modificar en el concepto ni en la letra la primera edición, publicada en el año 1908. He mantenido la primitiva redacción literal, para demostrar con ello una vez más que las proposiciones de carácter práctico y político que hice, especialmente en el escrito «Política monetaria y teoría del dinero», publicado en 1916, no eran debidas a las impresiones del momento, ni tenían una existencia temporalmente condicionada, sino que constituían el resultado necesario de pensamientos teóricos, expuestos ya públicamente hace varios años, en plena paz, y que han sufrido durante la guerra la prueba de su verdad.

Las «notas y complementos» tienen principalmente por objeto servir de enlace espiritual entre esta obra y el resto de mis publicaciones, e indicar los pasajes donde el lector puede encontrar, detenidamente tratadas, las cuestiones que aquí se tocan. Excediendo de esta finalidad, las notas a los apartados 2, 7 y 10 se han convertido en pequeños trabajos independientes.

Hamburgo, 1.º de Mayo de 1918.

FEDERICO BENDIXEN

## PRÓLOGO A LA TERCERA EDICIÓN

El 29 de Julio de 1920, a las diez y media de la mañana, terminó su vida de trabajo Federico Bendixen. Que sus obras le sobreviven, demuéstrole esta nueva edición — tercera — de su primer libro.

Noviembre de 1921.

CARLOS ELSTER



# I

## LAS IDEAS TRADICIONALES ACERCA DEL DINERO Y SU NATURALEZA ESTATAL

### § 1.

*Las ideas tradicionales acerca del dinero.* — Todo comercio fué primeramente comercio de trueque, y el dinero se originó del medio de trueque preferido. Esto nos enseña la historia de la civilización; esto nos enseña la ciencia del dinero.

¿No será hoy tampoco el dinero otra cosa que el medio de trueque preferido? Las gentes dicen que *el dinero es una mercancía*, y con esto resuelven afirmativamente la cuestión. Entendiéndolo así, los contratos de compraventa no serían en el fondo sino trueques, en los cuales uno de los ob-

jetos sería la mercancía «dinero», mientras que el otro podría ser una cosa cualquiera.

Pero, además, se impone a todo el mundo otra propiedad del dinero. El dinero es, al mismo tiempo, el instrumento general que mide el valor. No podemos representarnos ningún valor sin que, en pensamiento, lo traduzcamos en dinero.

De estas condiciones del dinero, es decir, las de ser el medio general de trueque y el instrumento general que mide el valor, ha deducido, no sólo el sentido común, sino también la ciencia, la consecuencia de que el dinero tiene que tener valor propio; tiene que estar elaborado con materiales valiosos. ¿Quién — se pregunta — aceptaría a cambio de objetos valiosos la mercancía dinero, si en sí misma ésta careciese de valor? Y ¿cómo podría servir el dinero para medir el valor, si él, por su parte, no tuviera valor? Del mismo modo que no serviría para medir longitudes una medida sin longitud; ni para pesar, un peso sin peso. Por esta razón — dice un prestigioso economista de nuestra época —, hay que admitir que sólo lo que tiene por sí mismo valor sirve para medida del valor.

Desde este punto de vista, el papel moneda canjeable por oro, como nuestros billetes de banco, es como dinero en oro; justamente por esa posibilidad de canjearlo. ¿Pero qué ocurre entonces

con el papel moneda, en los países en que no se canjea por dinero metálico? Nos encontramos aquí con un dinero que no representa ningún valor propio. ¿Sigue siendo dinero? La cuestión no tiene ningún interés para el profano en Alemania. Según nuestras leyes, éste puede exigir siempre dinero en metálico; no necesita tomar papel moneda y, por tanto, no tendrá que quebrarse la cabeza pensando en el carácter del papel moneda extranjero. Pero la ciencia, que no está ligada a las fronteras de su país, no ha podido eludir esta cuestión. Consideró, pues, que la fuente de todas las emisiones de papel moneda está en el desconcierto de la hacienda pública; que, por consiguiente, el papel moneda lleva implícito un elemento patológico, que no puede ser aprovechado para la definición conceptual del verdadero dinero, y declaró que el papel moneda no convertible, es un dinero impropio, degenerado (1).

Pero la historia de la política monetaria, en los últimos decenios, ha producido manifestaciones ante las cuales hubieron de sentirse algo inseguros los menospreciadores del papel moneda no convertible. El más interesante de estos fenómenos se produjo en Austria. En el año 1878, el gobierno austriaco suspendió la acuñación libre de plata, lo cual tuvo por efecto que las guldas

papel, cuyo valor estaba en baja en el extranjero, se mantuvieran en adelante firmes. Si Austria se hubiera decidido por la aceptación del patrón oro, se hubiera visto en ello el motivo del mantenimiento del valor de la gulda. Pero Austria no hizo nada de esto. Conservó su moneda de papel, y la gulda papel mantuvo en Alemania un valor de alrededor de 1,65 marcos, mientras al mismo tiempo el valor de las guldas de plata que continuaban en circulación, descendió hasta ponerse por debajo de un marco. De modo que, por decirlo así, el papel valía más que la plata. Catorce años después, Austria, siguiendo la corriente de los tiempos, creó la corona, basada en el oro. Pero en el día de hoy no ha introducido aún la conversión en dinero metálico. Aun hoy, los billetes del banco del Estado austriaco son papel moneda no convertible; es decir, con curso forzoso legal. Sin duda, existen también monedas de oro en circulación; pero el poseedor de un crédito no puede exigir el pago en oro, y, lo que es más extraño, la circulación mira estas monedas de oro con evidente repugnancia, hasta el punto de que en su mayor parte se han retirado a los sótanos del banco del Estado. Por consiguiente, en Austria la circulación no le da ninguna importancia al valor específico del dinero (2).



El que reflexione sobre la esencia del dinero, no puede pasar por alto este fenómeno, pues Austria es un Estado que se encuentra a un alto nivel de cultura, y tiene una hacienda en buen orden. Si los hechos demuestran, pues, que el dinero sin valor específico presta los mismos servicios que nuestra moneda oro, habremos de preguntarnos si no existe un error en nuestra idea tradicional del dinero.

## § 2.

*Teoría estatal de Knapp.* — Hace apenas dos años (es decir, en el año de 1905) se publicó un libro titulado *La teoría estatal del dinero*, de Jorge Federico Knapp, profesor de Ciencias políticas en la Universidad de Estrasburgo. El libro hizo mucho ruido en el mundo de los especialistas, y encontró muchos contradictores. Por cierto que si algo resulta apropiado para demostrar la escasa consistencia científica de la doctrina hasta entonces dominante, y su incapacidad para explicar diversas manifestaciones de la vida real, son, sin duda, las recensiones de la obra, hechas con criterio de oposición, especialmente en la primera época que siguió a su aparición. Desde entonces

se han acallado las críticas, sobre todo desde que Lexis, nuestra máxima autoridad en las investigaciones sobre el dinero y la política monetaria, ha reconocido y declarado los méritos del libro (1).

Para decirlo desde luego, hay que tener en cuenta que Knapp es un teórico y no un hombre dedicado a la política monetaria. Quiere contribuir al mejor conocimiento, y no señalar nuevos caminos a la política monetaria. No ataca al patrón oro; antes por el contrario, se cuenta entre sus partidarios.

Knapp enseña lo siguiente: La teoría «metalista» hasta hoy dominante, que define la unidad de valor (marco, franco, gulda, rublo) como una cantidad determinada de metal, no puede explicar todos los sistemas monetarios, y, por tanto, no es bastante general, y, por consiguiente, es falsa. La prueba de ello está en la gulda austriaca, que hasta 1892 estaba desprovista de toda base metálica. La unidad de valor es una creación de orden jurídico, y se define simplemente por su referencia a la unidad anterior (por ejemplo: el marco es la tercera parte del taler; la corona, la mitad de la gulda). Por consiguiente, la unidad de valor no se define metalística, sino «nominalmente», y esto, lo mismo en los países de patrón oro que

en los de papel moneda. Para el concepto del dinero es indiferente que se emplee o no el metal en la elaboración del instrumento de pago (2).

La gran importancia de la nueva teoría está en el aserto de que también en los países de patrón oro la unidad de valor es «nominal». Esto es lo que se nos hace difícil comprender. Fácilmente nos convencemos de que es nominal la unidad de valor en los países de papel moneda, la gulda austriaca anterior a 1892, o el rublo ruso antes de la reforma de Witte. ¿Y cómo no habíamos de convencernos de ello, si no nos queda otro recurso? Pero nos resistimos a creer que el marco alemán y la libra esterlina inglesa sean, en su existencia conceptual, independientes del oro con que están elaborados. Y es que en nuestras ideas tradicionales, oro y dinero van emparejados. No obstante, la teoría de Knapp es palmaria-mente cierta. Basta con preguntarse si, por ejemplo, en Inglaterra, con el acta de Peel, que suspendía temporalmente la cobertura en oro de los billetes de banco, quedó suprimida también la unidad libra esterlina. Basta con que, por otra parte, nos preguntemos si el marco alemán dejaría de existir como unidad de valor cuando, en caso de necesidad, los billetes del Banco Imperial fuesen declarados instrumentos legales de

pago y se eximiese al banco imperial de la obligación de cambiarlos por metálico. No cabe duda de que hay que responder negativamente a estas preguntas. Se seguiría pagando y contando por libras esterlinas y marcos, aunque desapareciesen las monedas de oro y fuesen sustituidas por billetes (3). Pero entonces no hay que obstinarse en negar que el concepto del dinero es independiente de la materia en que aparece, y que la diferencia de materias sirve tan sólo de base para las subespecies bajo el concepto más general. La cuestión acerca de la materia con que está compuesto el dinero no pertenece al concepto del dinero, sino al capítulo de los signos monetarios.

Pero la consecuencia necesaria de esta noción es que no debemos buscar en el metal el fundamento para la valoración del dinero. Y, en efecto, en los países bien ordenados financieramente a base de papel moneda, como lo era, sin duda alguna, Austria hacia el año 80 del siglo pasado, encontramos la misma confianza en el valor del dinero, aunque faltaban las monedas de oro y la cobertura metálica. Quien quisiera suponer que la estabilidad de la gulda austriaca en la circulación interior sólo vivía de la esperanza de que tarde o temprano se introdujera el patrón oro, sería víctima de una ilusión que asom-

braría a un austriaco. Pues nadie en Austria, aun hoy, atribuye la menor importancia a que los billetes sean o no convertibles en metálico. Así se explica que entre los austriacos no haya encontrado ninguna resistencia la teoría de Knapp. Sabían de antiguo que la esencia del dinero no está en la materia de que se compone.

¿Qué es, pues, lo que presta al dinero su valor, si no es la materia de que se compone? Knapp responde: la «proclamación» del Estado. El dinero es el instrumento de pago, sancionado por el Estado. Todo el mundo tiene que pasar porque sus créditos sean pagados en las monedas o cédulas que el Estado ha proclamado como dinero válido. De esto no puede dudarse. Pero hay que advertir que con esto Knapp no resuelve sino la cuestión del valor nominal y validez jurídica del dinero; pero no explica la razón de su valor en el sentido de su potencia adquisitiva.

Si, teniendo en cuenta los resultados adquiridos hasta ahora, volvemos al punto de partida de nuestra consideración, nos encontramos con que la supuesta verdad trivial de que el dinero, como medio de trueque y medida de valor, ha de tener a su vez un valor específico, es sencillamente un error. El instrumento de pago proclamado por el Estado no necesita tener ningún valor material;

lleva en sí mismo su valor, por virtud de la autoridad del Estado. Pero ¿cómo — preguntan profanos y especialistas — puede servir de medida de valor el dinero sin poseer un valor específico? Con la autoridad del Estado no se pueden medir valores. Por consiguiente, aunque renunciemos al «instrumento de trueque con valor específico», no por eso podréis convertirnos en partidarios de la medida de valor sin valor.

Los que así hablan parecen creer seriamente que en cada compra se establece una comparación entre el valor de la mercancía y el del oro que por ella se pide, entre las comodidades que puede proporcionar la posesión de la mercancía y el goce que supone la de la correspondiente cantidad de oro. Naturalmente, ésta es una idea errónea. Nadie, al comprar algo, compara el valor de la cosa con el valor del oro. ¿Quién sabe en el pueblo lo que vale el oro? Del valor del dinero todo el mundo tiene una idea; del de oro, sólo los pocos que saben que el Banco del Imperio paga por una libra 1.392 marcos y amoneda 1.395. Pero aun estos pocos no poseen una representación primaria del valor del oro, sino una representación secundaria; es decir, miden el valor del oro por el dinero, y no al contrario. Es esto tan claro, que apenas hace falta decirlo. Todo el mundo

puede experimentarlo por sí mismo, examinando su proceso mental, cuando quiere comprar una cosa o simplemente darse idea de su valor. No ha nacido todavía el hombre que ante un hotel que cuesta 70.000 marcos, piense en una barra de oro de unas cincuenta libras de peso.

¿Pero qué es entonces el valor del dinero si no es idéntico al valor del oro? El valor del dinero es una representación que se forma tanto en el individuo como en la comunidad y que procede de una suma de experiencias. Pero el objeto sobre que versan estas experiencias no es el oro, sino los precios. Como resultante de todos los precios conocidos, se forma en cada cual la idea del valor del dinero. El que calcula el valor de una cosa no la mide con oro; lo que hace es establecer una comparación entre los precios (4).

### § 3.

*El cambio internacional.* — Podrá parecer lamentable a los amigos del oro, pero no cabe negar que, en la circulación interior, el dinero-oro no presta más servicio que el papel moneda no convertible. El ejemplo de Austria lo ha mostrado prácticamente y la teoría sabe hoy explicar el

fenómeno. Pero ¿qué ocurre con la circulación exterior?

Indudablemente, el país tiene interés en que el valor de su dinero conserve estabilidad internacional; en que, comparado con las divisas extranjeras, el dinero nacional no baje de valor. La estimación de una divisa extranjera se expresa en el curso de los efectos que circulan sobre el país extraño, y el curso es el resultado de la oferta y la demanda, cuyo volumen está determinado en cada caso por la balanza comercial o, mejor dicho, de pagos. En esta esfera es en donde triunfa el patrón oro. Si los dos países, Alemania e Inglaterra, por ejemplo, tienen patrón oro, el cambio no podrá subir ni bajar — o lo hará de un modo insignificante — de cierto límite (el punto del oro); porque resulta más barato enviar oro, que pagar los créditos por encima del punto del oro. De esta manera, la posibilidad del pago en oro impide que la divisa nacional pierda valor en el mercado internacional. No obstante, éste no es un remedio absoluto. Si un país continúa aumentando su deuda respecto de otro, poco a poco irán agotándose las existencias de oro, tanto en los bancos como en la circulación, y, finalmente, la cotización de la divisa extranjera subirá por encima del punto del oro. Pero antes de llegar a



esto, el banco central habrá apretado «el tornillo del descuento»; es decir, habrá elevado el interés del dinero para moderar el espíritu de empresa en la nación y mover, por el espejuelo del mayor interés, a los capitales extranjeros a permanecer en el país. Así se protegen las existencias de oro y así se procura la vuelta de las circunstancias normales. Sólo en épocas de catástrofes económicas y políticas puede fracasar alguna vez el remedio.

El provecho que el patrón oro procura en el comercio internacional es tan considerable y evidente, que Austria y Rusia han tenido el sabio pensamiento de aprovechar tales ventajas, sin modificar, sin embargo, su sistema monetario. Ambos Estados han conseguido su objeto, y ello por diversos caminos. El banco del Estado austro-húngaro regula la divisa Londres en Viena, vendiendo y comprando a un cambio determinado efectos sobre Londres. Rusia encarga la regulación de sus cambios a la casa de banca Mendelssohn, de Berlín, por medio de la negociación de sus billetes. Así se combina el papel moneda nacional con la estabilidad del cambio exterior.

¿Cómo se presenta ahora la relación internacional entre el dinero y el oro? El dinero es la

unidad nominal de valor, determinada por el Estado, y, en su concepto, no necesitada de incorporarse a ninguna materia. El oro es una mercancía transformable en signos monetarios, según disposiciones legales, y, por tanto, firme en su precio. El Estado, que tiene el patrón oro, es un negociante de supremo poder, que compra y vende el oro a precio fijo, y lo exceptúa así de las alteraciones de valor que sufren las demás mercancías por virtud de la oferta y la demanda. El oro es, pues, una mercancía que, por su existencia abundante y su valor fijo, se presta como ninguna otra para saldar las deudas de país a país, y forma, por tanto, el lazo de unión entre los sistemas monetarios que, por su naturaleza estatal, están ligados a las fronteras nacionales. Pero es preciso no olvidar que la posibilidad de emplear el oro como instrumento internacional de pago no depende de que este metal sea susceptible de acuñación, sino que produciría el mismo efecto conque funcionara en cada país un establecimiento que aceptase y entregase oro con arreglo a precios fijos, cambiándolo por papel moneda nacional (1).

*Emancipación de los pagos con respecto al oro. El dinero giral.* — ¿Puede atribuirse también valor práctico a la nueva concepción teórica? Ciertamente, del conocimiento teórico a la política práctica hay una gran distancia. El teórico puede moverse libremente en las esferas del pensamiento puro, sin obedecer más que al imperativo de la verdad. El político tiene que determinarse en vista de los hechos; ha de sacrificar lo absolutamente bueno a lo asequible; ha de tener en cuenta costumbres y prejuicios, si no cree poder vencerlos. Sin embargo, una verdad hallada por la ciencia tiene valor para el práctico, en cuanto enriquece sus motivos; y la justificación teórica de una situación en que se encuentra satisfecha la población de una gran comunidad pública, no es en modo alguno indiferente para la consideración política. Ya no le es lícito a nadie considerar imperfecto el sistema monetario austriaco porque carezca del pago en metálico. Pero también desde las alturas de la nueva teoría cae una luz favorable sobre la política monetaria alemana y sus esfuerzos por restringir el empleo del oro.

Desde que en todos los países civilizados ha

quedado decidida la victoria del oro sobre la plata, nos encontramos en el curso de una nueva evolución: en la circulación, los pagos van emancipándose del oro (1). También en este punto es Inglaterra la nación que más ha progresado. Según los cálculos del director americano de la Moneda, la circulación total de oro en Inglaterra, en el año 1905, ascendió a unos 1.500 millones de marcos, a los que hay que añadir unos 800 millones guardados en el Banco de Inglaterra. En Alemania la reserva reunida en los bancos y cajas públicas era algo menor que en Inglaterra, y en cambio circulaban entre nosotros más de 3.000 millones en oro, es decir, el doble que en Inglaterra. Es esta una riqueza muerta, que demuestra nuestro atraso en este punto; el banco del Imperio persigue constantemente el fin de libertarla para que actúe eficazmente.

Sabemos cuál es el instrumento de pago que representa preferentemente en Inglaterra el papel que entre nosotros la moneda de oro: es el haber en cuenta corriente. Cumple éste las funciones del dinero en tal grado que, en el sentido económico (no en el jurídico), puede considerarse como dinero. De hecho, el haber en cuenta corriente, en un banco de emisión, es tan semejante jurídica y económicamente al billete de Banco, que se

confunde con él. Teniendo esto en cuenta, podremos designarlo con el calificativo de «dinero giral» (2).

Pero hay una cosa en la que raras veces se para la atención, a pesar de que es, indudablemente, de la mayor importancia para la economía monetaria de un país, y es que estos créditos carecen casi de cobertura metálica. Y entonces surge la pregunta siguiente: ¿en qué consiste la ventaja del sistema inglés de cheques, respecto del pago con papel moneda no convertible, tal como está establecido en Austria? ¿En la posibilidad de cambiarlo en oro? Pero esta posibilidad es sólo apariencia y únicamente subsiste mientras casi nadie hace uso de dicha facultad. En todo caso, para la totalidad no existe. Compárese la suma de los depósitos ingleses (15.000 millones) con el oro existente en los bancos, deduciendo el destinado a cubrir los billetes (unos 300 millones). No creemos que se pueda basar nada sobre una cobertura en oro de un 2 por 100.

Es el mismo fenómeno que en Austria. Del mismo modo que Austria se maneja con papel moneda inconvertible, Inglaterra lo hace con dinero giral no cubierto, y ello sin poner en peligro la confianza pública. Ciertamente en algunos momentos ha vacilado esta confianza y los depo-

sitantes han pedido tumultuosamente su dinero. Pero también este caso lo han previsto los ingleses con su sentido práctico. En Inglaterra, los billetes del Banco de Inglaterra son instrumentos de pago legales; no se les puede rechazar y pedir oro en cambio, como ocurre en Alemania con los billetes del Banco del Imperio (3). Por otra parte, como es natural, el Banco de Inglaterra está obligado a pagar en oro sus billetes, y lo que sucede es que en épocas de crisis los bancos y banqueros, apurados, pagan exclusivamente con billetes. Entonces el Banco de Inglaterra es liberado, por una resolución del Parlamento, de la reserva metálica, y cuando ha pasado la tormenta y se ha restablecido la confianza, el banco vuelve a restablecer a su vez su reserva metálica.

Cuántas calamidades hubieran podido evitarse si los americanos hubiesen imitado esta manera de proceder durante las crisis. Como no poseen un banco central, es el Secretariado del Tesoro a quien en su lugar corresponde poner en circulación dinero, mediante una emisión a corto plazo de billetes del Estado con curso forzoso.

Alemania no puede pasar de repente al régimen de cheques y giros según el modelo inglés (o mejor dicho, hamburgués). Puede aprender de Inglaterra que no es preciso que el tráfico esté

saturado de oro, como ocurre entre nosotros, para mantenerse sólido; pues no lo exigen ni la esencia del dinero ni las necesidades prácticas.

Por de pronto no necesitamos ser más ingleses que el país clásico del patrón oro, Inglaterra, privando a los billetes del Banco del Imperio de curso legal. Para mantener el patrón oro basta, tanto entre nosotros como del otro lado del canal, que el banco central esté obligado al cambio de los billetes en oro. Los billetes pequeños se impondrían mucho más rápidamente en el comercio si no pudieran ser rechazados en el tráfico privado. Es el miedo a que sean rechazados los billetes lo que induce a los cajeros a preferir el oro, tanto para los cobros como para los pagos. Ciertamente que fuera de desear que los billetes pequeños tuviesen un formato reducido y cupiesen con un solo doblez en el portamonedas, y, sobre todo... ¡que estuviesen limpios! El Banco de Inglaterra no da por segunda vez un billete que toma. Los billetes alemanes son a veces tan sucios y malolientes como los papeles y documentos de un vagabundo.

Pero mientras la circulación «saturada de oro» (como se dice inexactamente) no haya entregado una parte esencial de su oro al Banco del Imperio, cabe pensar si los preceptos referentes a

la cobertura metálica no podrían ser aliviados, al menos para conseguir que los billetes llenen la función que en Inglaterra desempeñan las cuentas corrientes o cheques no cubiertos. Me refiero especialmente al movimiento de capitales, a los pagos de intereses y alquileres al vencimiento de los trimestres, en cuya época se sacan del Banco Imperial, poco antes del término, grandes sumas que, a poco, vuelven a las cajas del banco. Estaría perfectamente justificada una disposición legal en virtud de la cual los preceptos referentes a la cobertura fuesen en esos días menos severos (4).

Y todavía queda un punto que merece ser considerado aquí. Una vez que se ha visto que el patrón oro es ventajoso, de preferencia, por no decir exclusivamente, en el tráfico con el extranjero, y que el dinero existente en el Banco del Imperio no puede encontrar mejor aplicación que servir para regular la divisa Londres, en caso de exceder sobre el punto del oro, impónese el pensamiento de cuán adecuado sería transformar una parte de la reserva de oro en una existencia de efectos sobre Londres, con lo cual el mercado de cambios dispondría de un material conveniente para evitar el peligro de que fuese traspasado el punto oro. De este modo el resultado deseado se conseguiría con más seguridad y



mayor rapidez que lanzando oro al mercado, y además se tendría la ventaja del interés producido por los efectos. Naturalmente habría que procurar entonces que estos efectos oro fuesen declarados legalmente tan aptos para la cobertura como el oro metálico.

## § 5.

*Consideración jurídica y económica del oro.*— Pero la significación de la obra de Knapp no está propiamente en su aplicación inmediata al campo de la política monetaria práctica. Pues para fundamentar las proposiciones que acaban de formularse, no se requieren conocimientos previos teóricos especiales; basta con observar atentamente la política monetaria de los países vecinos y tener capacidad para deducir la aplicación provechosa de los fenómenos dados. El mérito verdadero de Knapp está en el campo de la ciencia pura. A pesar de la abundancia de los trabajos teóricos a ella consagrados, la doctrina del dinero ofrecía en conjunto un cuadro muy confuso, poco apropiado para suministrarnos un conocimiento profundo de lo que cada cual sabía ya del dinero, merced a las enseñanzas de la

vida. Leyendo a Knapp sentimos que se afianzan nuestros pies. La construcción mental que nos presenta nos hace el efecto de una arquitectura clara, cuyos componentes responden a circunstancias evidentemente bien observadas. Gracias a él sabemos en qué consiste la esencia del dinero y vemos cómo las diversas manifestaciones del dinero se subsumen sin esfuerzo bajo el concepto directivo.

Esto no obstante, el libro representa más bien el comienzo que el remate de una evolución científica. Knapp no ha resuelto el problema del dinero y la política monetaria, sino que le ha dado una nueva formulación. Se limita al análisis y construcción de lo existente, y ni critica el patrón oro, ni investiga los principios que rigen o deben regir para la creación del dinero. Más aún: hasta el valor del dinero, tal como se lo representa el cerebro humano, y la cualidad del dinero como medida de valor, quedan fuera del campo de sus investigaciones. Por eso Lexis, a pesar de su aprobación, no ha podido reprimir una leve censura por haberse limitado Knapp a examinar el aspecto «formal» del dinero. Pero lo que aquí Lexis llama «formal», no es, en verdad, lo que se opone a material, sino que se refiere a la consideración jurídica frente a la económica.

La obra de Knapp tiene un carácter eminentemente jurídico, lo que ya en el título se manifiesta. Y se comprende que el manjar jurídico no pueda saciar los estómagos económicos. Los economistas no tienen más remedio que aceptar la idea de Knapp, de que el metalismo no basta para explicar la naturaleza del dinero; pero tampoco les satisface por completo la nueva teoría, que les escamotea los «valores», sin los que no pueden vivir. Donde antes se hablaba de metal y de crédito, domina ahora el imperativo del Estado, es decir, una cosa económicamente impalpable. Se comprende, pues, la sensación de insuficiencia que la teoría de Knapp ha despertado. ¿Cómo puede remediarse?

No cabe negar que la teoría de Knapp necesita un complemento. La consideración jurídica del dinero no excluye en modo alguno una consideración económica del mismo, sino que más bien la exige. Pero se equivoca quien alimente la esperanza de insinuar de contrabando, por este camino, las falsas ideas superadas por Knapp sobre el valor específico del dinero, valor necesario desde el punto de vista del concepto. Estas ideas están desechadas y seguirán estándolo. La consideración económica habría, pues, de enfrentarse con la relación entre el dinero y los valores

(bienes), e investigar aquellas cuestiones que Knapp, justificadamente, desde su punto de vista, deja a un lado.

Consideración jurídica y consideración económica. Esta contraposición merece ser explicada. Es sabido que hay muchas cosas en la vida del tráfico que presentan diverso aspecto según se las considere desde el punto de vista económico o desde el jurídico. Así, por ejemplo, un crédito indudable jurídicamente, es aquel que indudablemente me sería reconocido ante los tribunales. Pero el que sea también indudable, desde el punto de vista económico, depende de la solvencia del deudor. Está, pues, justificado, cuando se trata de estas cuestiones, preguntarse si se habla de una verdad jurídica o económica. Otro ejemplo: de una letra readquirida por el que la ha extendido, acaso para utilizarla más tarde, dice el jurista que la obligación duerme, pero que no obstante subsiste; en cambio, para el economista la obligación no existe, y es indiferente para él que el documento se conserve o se haya destruído; así, por ejemplo, no figurará en un balance que quiera reflejar la verdad económica. Otro ejemplo: un crédito hipotecario, lo que corrientemente se llama una hipoteca, es jurídicamente un derecho de crédito asegurado por un derecho de

prenda sobre un inmueble. Económicamente es una participación en el inmueble y sus productos. ¿Dónde está, en todos estos casos, el punto esencial en que se basa la diversa consideración? No cabe la menor duda. El jurista se preocupa de la ley, de los derechos y los deberes; el economista, de los valores.

Lo propio acontece con el dinero. Para los juristas, el dinero es un instrumento de pago sancionado por el Estado, un instrumento para cancelar obligaciones jurídicas. Al economista no le interesan las obligaciones jurídicas, y, por tanto, tampoco los medios que sirvan para cancelarlas. Lo que le importa es la función del dinero en el encadenamiento de la vida económica. No pregunta tampoco por los imperativos del Estado, ni por su sanción. Lo que económicamente funciona como dinero, lo que en la circulación se acepta como dinero, eso es para él dinero. Por tanto, lo serán también las compensaciones en cuenta corriente, que, según la teoría estatal, no son dinero, sin duda, pero que económicamente constituyen dinero, dinero gíral. El dinero estatal y el gíral, vistos en una perspectiva económica, no son sino manifestaciones diversas del dinero «económico».

Para el habituado a la Bolsa, nada nuevo se dice con esto. La mercancía del mercado moneta-

rio, que se negocia diariamente al término que sea, manifiéstase principalmente en efectos girables.

Hasta en la época más moderna parece que la línea directiva, en la consideración científica del dinero, no ha sido la distinción consciente entre el punto de vista jurídico y el económico. Por el contrario, no faltan en la literatura económica disquisiciones en donde ciertas ideas económicamente exactas son «refutadas» con argumentos jurídicos. Así, por ejemplo, la opinión, económicamente acertada, de que en el dinero hay un crédito de su propietario sobre ciertos bienes, es contradicha por un escritor de mentalidad jurídica, con explicaciones sobre la fuerza canceladora del pago y sobre la naturaleza jurídica del crédito; lo que viene a ser una confusión como la de la torre de Babel.

Desde que Knapp ha elaborado aguda y claramente la estructura jurídica del dinero, cabe esperar que, en lo sucesivo, nos veremos libres de confusiones conceptuales del género mencionado. La línea divisoria entre lo jurídico y lo económico está netamente trazada; el campo está deslindado y puede ya construirse una teoría económica del dinero, junto a la que establece jurídicamente sus bases en el Estado.

## II

# LA NATURALEZA ECONÓMICA DEL DINERO Y LA CREACIÓN DE DINERO

### § 6.

*Problemas de una teoría económica del dinero; doctrina de la creación de dinero.* — Sólo la consideración económica del dinero descubrirá la esencia íntima de éste. El conocimiento de su evolución histórica, arrancando de su condición de instrumento de cambio valioso, no nos da aún noticia alguna de sus funciones en la vida económica. Tampoco el descubrimiento de Knapp, que nos muestra su figura dogmática como una unidad económica decretada por el Estado, resuelve el aspecto económico del problema del dinero. Se trata de investigar qué papel desempeña el dinero en la vida económica, para

determinar después los fines a que sirve, y para darse cuenta de los defectos de que adolecen los sistemas monetarios dominantes.

Pero ¿quién no se da cuenta del enorme progreso que representa la obra de Knapp, incluso para el conocimiento económico del dinero? Mientras la ciencia acataba el axioma de que el dinero había de poseer un valor específico, tenía que parecerle el patrón oro el punto culminante de la evolución. Su crítica era, a lo sumo, posible desde el punto de vista de los partidarios de la plata o de los bimetelistas. Sólo desde el momento en que Knapp ha equiparado lógicamente al papel moneda, hasta entonces tan desdeñado, al dinero metálico, pisamos terreno firme para asentar sobre él una crítica monetaria fecunda. E inmediatamente surge la duda de si será en realidad más exacto, teóricamente, vincular el nacimiento de dinero nuevo a las contingencias de la producción metálica, o dejarlo a cargo de un establecimiento del Estado, que actúe movido por principios claros.

Conviene repetir aquí lo que ya se ha indicado arriba: que el nuevo conocimiento teórico no puede ni debe traducirse sin más ni más en política práctica. Lo más insensato que pudiera hacerse, sería destruir por razones teóricas el patrón oro



y considerar como *quantité négligeable* la profunda confianza del pueblo en el oro, en el cual ve el alemán el polo fijo en el fluir de los fenómenos de valor. Cada época tiene sus prejuicios y errores; el hombre de Estado no debe compartirllos, pero tiene que contar con ellos, si no quiere desencadenar graves daños. Y habrán de transcurrir varias generaciones antes de que las ideas groseramente intuitivas que el pueblo se forma de la naturaleza del dinero cedan el puesto a otras más exactas y espirituales. Pero esto no quita para que la ciencia se esfuerce en sacar las últimas consecuencias y en preparar el triunfo gradual del conocimiento verdadero.

Por consiguiente, el problema de la teoría económica del dinero consistiría en determinar cuál sea la esencia del dinero, según su función económica, y en desarrollar, partiendo de ella, los principios de la creación del dinero. Pero no de la creación del dinero tal como hoy se hace, sino tal como debiera hacerse para producir dinero clásico. Es dinero clásico el dinero que no está sujeto a alternativas de valor, y que, por tanto, no influye en los precios; de manera que, al producirse alteraciones de precio, haya que buscar el motivo por el lado de las mercancías y no por el lado del dinero.

Estamos, pues, buscando el dinero clásico, de valor absolutamente inalterable (1). La historia enseña que el papel moneda ha experimentado las más enormes desvaloraciones. Esto, no obstante, en Austria, en el año 1878, se ha visto que era superior a la plata en permanencia de valor. Por consiguiente, el fundamento de aquellas desvaloraciones no estaba en el material, sino en el exceso de producción de papel moneda. Pero también el exceso de acuñación lleva a la desvalorización del dinero metálico. La plata lo ha demostrado en nuestros días; en épocas anteriores, la revolución de precios en el siglo xvi, se refiere a las grandes cantidades de metal que vinieron de América. El concepto de inflación — esto es preciso notarlo — se aplica lo mismo a la inundación del mercado con signos metálicos, que a la exagerada actividad de las prensas productoras de billetes.

## § 7.

*La función económica del dinero.* — La elaboración completa de una teoría económica del dinero, no sólo rebasaría con mucho los límites de este trabajo, sino también las fuerzas del au-

tor. Pero no parecerá demasiada osadía desarrollar algunos razonamientos que acaso sirvan de material de construcción a la obra futura de quien esté llamado a ella.

Si queremos descubrir la acción del dinero, hemos de hallar los principios sobre que se asienta, en los tiempos presentes, la vida económica, que lleva el nombre de «Economía monetaria» (1).

Si se pregunta cuál es la característica de nuestra vida económica, suele responderse usualmente con las palabras «división del trabajo» y «cambio de productos». Pero ninguna de las dos expresiones abarca exactamente el aspecto económico de la cuestión, que es, sin embargo, lo que importa. La división del trabajo es más bien un concepto técnico que económico, y el cambio de productos no caracteriza el trabajo económico, sino el acto de entregar sus productos. Estas dos expresiones son designaciones imperfectas del único hecho importante económicamente: que el trabajo está destinado a servir a personas distintas del trabajador mismo, con lo que el cambio de productos se comprende por sí mismo. La característica de nuestra producción es el estar dirigida a las necesidades de «otros», sean los que sean. El individuo trabaja para la comunidad. Todos para todos.

Y lo que aquí se dice del trabajo puede aplicarse también al uso de capitales fijos. El capitalista pone a la disposición de «otros» su inmueble, su barco, sus máquinas, sus capitales, ya los posea solo, ya como copartícipe, accionista u obligacionista. No rinde trabajo, sino uso de capital, lo que económicamente es equivalente en el sistema de producción de la división del trabajo.

Frente a esta producción, que, vista en sí misma, parece efecto de un desmesurado amor al prójimo, se presenta el consumo, en el cual se conceden al egoísmo todos sus derechos. Pues si la producción sólo tiene en cuenta el consumo ajeno, el consumo no se preocupa más que de la propia necesidad. Mientras la producción se pone al servicio de todos, el consumo reclama el servicio de «todos».

Pero ¿cómo se realiza el enlace entre la producción y el consumo? ¿Es que interviene el Estado, señalando a cada cual la parte que le corresponde en la producción dispuesta para el consumo? En esto consiste el sueño de los socialistas, que quieren acabar con nuestra organización económica individualista, con sus supuestas durezas e injusticias. Pero nuestro Estado abandona el enlace entre la producción y el consumo al acuerdo privado.

También en el Estado socialista habría división del trabajo y trabajo de todos para todos. Y todo cuanto se produjese estaría destinado al consumo. Por consiguiente, se daría también en él un equilibrio entre la producción y el consumo. Lo que faltaría sería el equilibrio individualista. El Estado socialista no se preocupa de que el individuo reciba una recompensa equivalente al valor de su rendimiento. Esta es la diferencia decisiva.

Si entre nosotros el enlace entre la producción y el consumo queda abandonado al acuerdo privado, cada cual debe cuidar por sí mismo de que el valor de su rendimiento esté en armonía con las ventajas que reclama de la comunidad, en forma de habitación, vestido, alimento y demás valores de goce.

La nota característica de nuestra constitución económica es que el individuo puede reclamar a *la comunidad* la compensación por lo que ha producido. Por la actividad que un hombre desarrolla en las oficinas de una sociedad por acciones, reclama los productos del zapatero y el sastre, del panadero y el carnicero, que no le están obligados y no tienen la menor idea de la naturaleza o utilidad de su trabajo. Basta conque alguien encuentre útiles mis servicios y los emplee, para

mover a incontables personas a que me ofrezcan sus servicios, dentro del valor del rendimiento que yo he prestado al otro.

Este maravilloso mecanismo social, este trabajo de todos para todos, bajo el principio de equilibrio individualista del rendimiento de cada cual, tiene dos supuestos: en primer término, la aptitud general para calcular valores, aplicando unidades de valor por todos acatadas; y, en segundo lugar, el empleo de signos que representan estas unidades de valor, y son aceptados por todos como certificación de servicios prestados y del valor de éstos. Estas dos exigencias las cumple el dinero y las cumple incluso en la forma moderna del dinero giral.

Por consiguiente, para conocer debidamente la esencia económica del dinero hay que darse cuenta de las funciones auxiliares que ejercita. Nadie sirve por el dinero mismo, sino por las ventajas que éste ofrece. La importancia que se le da al dinero en el lenguaje corriente no debe oscurecer el carácter sirviente de su naturaleza.

El dinero es el intermediario entre la producción y el consumo. Quien recibe dinero a cambio de cierto servicio, queda satisfecho desde el punto de vista del derecho privado; pero económicamente, con el dinero en la mano, está facultado para

reclamar otros servicios correspondientes en su favor.

Así, pues, el dinero, que considerado jurídicamente es un instrumento de pago, económicamente es una participación en la producción consumible, dispuesta para el mercado, participación que ha sido adquirida gracias a servicios anteriores.

Ya de esto parece deducirse una consecuencia importante para el dinero clásico. Sólo los servicios prestados a otros (que los aceptan y los pagan de su caudal de servicios prestados) autorizan para recibir dinero; es decir, para adquirir derecho a las contraprestaciones correspondientes. La idea de adquirir originariamente este derecho, sacándolo de las minas de oro o de un laboratorio químico, equivale económicamente a la falsificación de moneda. Aparece como una creación ilegítima de dinero, creación que lesiona los derechos del que legítimamente posee dinero.

Considerada desde el punto de vista del equilibrio entre el rendimiento prestado y el exigible, la significación económica de la ganancia de dinero se ofrece a una luz particular. Cuando alguien gana en su profesión, digamos 10.000 marcos, se entiende que trabajan para él — en el país y en el extranjero — brazos no pagados, los cuales le elaboran productos por valor de 10.000 marcos.

Esta armonía entre el dinero que se gana y los productos que se elaboran, puede parecer a muchos que está en contradicción con la vida real. Y de hecho, el que hoy gana dinero no puede saber qué y cuánto le darán por él. Entre un momento y otro se interpone la lucha de los precios, que parece ser incompatible con aquella armonía. Pero desde un punto de vista económico más elevado, y como a vista de pájaro, la lucha por los precios no es más que un procedimiento pacífico de valorización con fuerza retroactiva.

Si en un momento dado hiciésemos un corte diametral en la vida económica, hallaríamos que las pretensiones representadas por el dinero están en equilibrio con los medios de consumo dispuestos para el mercado. En equilibrio; pero no se entienda la palabra en un sentido mecánico, sino como resultado de la lucha de los precios y de la competencia.

## § 8.

*El dinero en la formación de capital.* — Los resultados de las anteriores explicaciones necesitan de un complemento, en varios sentidos, para acomodarse a las diversas manifestaciones de la



vida económica. ¿Es exacto, en primer término, que el dinero, como libramiento sobre productos equivalentes a ciertos rendimientos previos, sólo se reciba para adquirir en cambio objetos de consumo? El dinero que, por ejemplo, se le da a un zapatero por un par de zapatos, no sirve exclusivamente para el consumo del zapatero, pues con una parte del dinero que recibe, éste paga al proveedor de cuero y el trabajo de sus operarios. Esto es indudable. Pero la cantidad de dinero recibida por el zapatero servirá para proporcionar objetos de consumo, si no a él, a aquellos otros auxiliares suyos. El último vendedor es, al mismo tiempo, el que guarda en su caja el dinero, en representación de los que están detrás de él en la cadena de los rendimientos. Esto es tan claro que apenas requiere mención.

En cambio, habrá que determinar qué se entienda por bienes consumibles en los bienes que recibimos, en la contraprestación por nuestro servicio previo. ¿Figurarán entre ellos tan sólo el alimento y el vestido, o también los muebles y otros objetos de uso que nos sirven durante muchos años?

Por otra parte, hemos supuesto tácitamente que cada cual adquiere objetos consumibles, para su propia satisfacción, como contrapartida de sus

rendimientos; y por tanto, hemos dejado fuera de nuestra consideración el ahorro y la capitalización. Tenemos, pues, que examinar cómo pueden encajar estos fenómenos económicos en el cuadro que hemos bosquejado.

Finalmente, ¿cómo hemos de representarnos, desde el punto de vista de las consideraciones anteriores, los signos monetarios, para que puedan cumplir su misión de legitimar las pretensiones del que solicita la contraprestación? Porque ocurre pensar que, satisfecha la contraprestación, los signos de legitimación deberían perder su valor y desaparecer. Ahora bien; sabemos que en la economía individual es éste, en efecto, el caso: al recibir la contraprestación nos desprendemos de nuestro dinero. Pero en la economía general, es preciso que el dinero quede en alguna parte.

Examinaremos y contestaremos sucesivamente estas diversas cuestiones, y primeramente trataremos de definir los bienes consumibles.

Para ello es preciso que el concepto del consumo no se tome en un sentido estricto de economía individual, sino en sentido de economía política. Lo que se separa de la circulación de mercancías y pasa al uso privado, queda, desde el punto de vista de la comunidad, consumido,

aunque el particular disfrute largo tiempo de su posesión. Por consiguiente, en el sentido que aquí les damos, deben considerarse como bienes consumibles todas aquellas cosas que se adquieren para el uso o tenencia particular, sin consideración a que en la economía privada puedan tener carácter de capital. Y no puede decirse que sea violenta esta definición del concepto. Seguramente ningún economista contará entre los ahorros de la nación el valor de los objetos de uso doméstico y personal.

Si en el cuadro económico antes trazado sólo aparecían como contraprestaciones los bienes consumibles, ello tenía que ser así, pues todos los ciudadanos trabajan unos para otros, sin que se llegue por eso al ahorro y a la capitalización. En el trabajo que forma capital, por medio del ahorro, encontramos un segundo grado de actividad económica, cuyo examen particular se recomienda en interés de la claridad, aunque no se deduzcan de él resultados especiales para el conocimiento de la naturaleza del dinero.

Cuando hablamos de ahorro, no es preciso representarse el método anticuado de guardar el dinero en cajas y sacos. El que acumula dinero produce la consecuencia de que los bienes dispuestos para él aguarden en vano su despacho.

Dificultades de mercado producidas por esta causa, no las conoce ya, afortunadamente, nuestra época.

El ahorro a que nos referimos es el ahorro económicamente útil, la capitalización subjetiva y objetiva (1). Haremos ver en un ejemplo esquemático sencillo, la doble faz de este fenómeno. Un hombre acomodado lleva todos los meses a su banquero la parte de sus ingresos que no gasta. Con el caudal acumulado, el banquero, al cabo de algún tiempo, le procura una hipoteca sobre una casa recién construída. Aquel dinero ahorrado contribuyó a la construcción de la casa.

Analicemos el caso. El dinero que el ahorrador lleva al banquero, representa productos consumibles, que la comunidad ha puesto a su disposición como recompensa por sus prestaciones. En vez de consumirlos, los ahorra. Pero ¿dejan por eso de consumirse? En modo alguno. Por intermedio del banquero son consumidos por el contratista de obras, los fabricantes de ladrillos, los obreros; en una palabra, por todas aquellas personas que intervienen en la edificación; en cambio, el ahorrador recibe una participación en la obra terminada. De esta manera, los medios de sustento se han transformado, gracias a su ahorro, en capital circulante, y por su aplicación, en

capital fijo, constante. El dinero y las subsistencias se han trocado en hipoteca y casa.

Fácilmente se ocurre hacer una pregunta. Los productos que crea la comunidad para un hombre acomodado, ¿son, pues, de distinta naturaleza que los apropiados para la satisfacción de las necesidades de un obrero? Esto es en sí exacto, sin duda alguna. Pero la organización económica cuenta con el ahorro, por lo cual produce para el ahorrador y pone a su disposición productos que, no él mismo, pero sí los que perciban sus ahorros, pueden consumir.

Por consiguiente — y éste es el resultado —, también el dinero del ahorrador representa bienes de consumo, y asimismo, hemos de considerar los capitales circulantes como facultad de disposición sobre bienes de consumo. Al propio tiempo queda señalado con esto el puesto que en la vida económica ocupa el trabajo capitalizador. Es éste de naturaleza secundaria; recibe su impulso de segunda mano. El trabajo originario es el servicio mutuo, con fines de consumo. Los panaderos, los zapateros, los sastres, los caseros, así como también los maestros, los médicos y los sacerdotes, son independientes de la potencia ahorrativa de la población. Ganan su sustento, aunque la población gaste todos sus ingresos sin

ahorrar nada. Pertenecen al primer grado de la actividad económica. En el segundo grado están las profesiones a quienes el ahorro proporciona ocupación: el albañil, el arquitecto, el constructor de máquinas, etc. Su existencia está ligada a los ahorros de la nación. De este modo, el ahorrador es quien sustenta las profesiones ocupadas en el trabajo capitalizador.

En la confusión de la vida industrial, esta división lógica no se percibe, e incluso las apariencias parecen decir lo contrario. Cuando, por ejemplo, con una cantidad considerable, que hemos ingresado, compramos un crédito hipotecario, nuestro capital circulante se transforma inmediatamente en capital fijo, sin pasar por el grado intermedio de la formación de capital; mientras que, por otra parte, la venta de valores puede transformar en circulante un capital fijo, entretanto que, como es natural, no es posible volver a desmenuzar una casa y convertirla en los objetos consumibles que han servido para el sustento de sus constructores.

La explicación de esta contradicción está en que, lo que desde el punto de vista de la economía privada parece ser transformación de capital, desde el punto de vista de la economía pública no lo es. Así como el capital fijo no puede con-

vertirse otra vez en circulante (por lo cual las creaciones de dinero, a base de capitales fijos, son un contrasentido), tampoco el capital circulante puede transformarse en un momento en capital fijo. Para la economía pública, en ambos casos, lo que hay es simplemente un cambio de persona, que es indiferente; pero el capital fijo sigue siendo fijo, y el circulante, circulante.

Se comprende fácilmente que en los objetos de consumo, que representa el capital circulante del ahorrador y que recoge el contratista, está contenido, no sólo el sustento de los obreros de la construcción, sino también el de los proveedores. En la mercancía que compra el contratista, recibe éste productos de trabajo elaborados con los recursos del productor; es decir, empleando objetos de consumo que el productor ha tenido a su disposición. El contratista comprador paga con el dinero del ahorrador; es decir, con objetos de consumo, merced a los cuales el productor puede seguir produciendo. Rige aquí todo lo que queda dicho respecto a los productos de las industrias auxiliares, a que hemos aludido al comienzo de este apartado.

*Los capitales de explotación.* — Si el dinero del ahorro representa los objetos de consumo que se gastan en la construcción del edificio, resulta de aquí que el dinero tiene que desaparecer de la circulación con el mismo ritmo. Para la casa terminada, e incluso para los créditos hipotecarios que representan económicamente participaciones en la casa, no puede haber, pues, en la economía, ningún dinero correspondiente. Pero por experiencia sabemos que generalmente el ahorrador no se presenta en escena a adquirir su crédito hipotecario hasta después de terminada la casa. Por consiguiente, la casa no ha podido ser edificada con sus ahorros. ¿Con qué dinero se ha construído, pues? Llegamos con esto a la cuestión del capital de explotación. El capital de explotación es el predecesor del capital circulante ahorrado. Sirve para la edificación de la casa, prepara el sitio para el capital del ahorro y se retira para nuevas obras, en el momento en que aparece el dinero del ahorrador en forma de préstamo hipotecario.

Al menos así aparecen las cosas, consideradas desde el punto de vista de la economía privada. El capital de explotación es un complejo



transeunte de valor, con vida individual. Pero para la economía política es ésta una representación totalmente imposible.

Ya sabemos por qué razón: el capital fijo no puede convertirse otra vez en circulante. El dinero del ahorrador (los objetos de consumo que están a su disposición) no entra en la casa terminada, sino que se convierte en nuevo capital de explotación con que el contratista sustituye al antiguo ya consumido.

Pero no todo capital circulante está destinado a convertirse en capital fijo. Los medios de explotación de todas aquellas industrias, que tienen por objeto la elaboración de productos de consumo, son un capital circulante que se transforma a su vez en capital circulante de grado superior. El que quiere instalar una fábrica en un local alquilado, necesita, además de su sustento, los medios para poder pagar durante cierto tiempo el alquiler, las materias primas y los salarios; es decir, que tienen que existir en la economía general, y con la amplitud necesaria, objetos de consumo para el propietario del local, el productor de las materias primas y los trabajadores, y el dueño de la fábrica ha de disponer de dichos objetos (capital circulante). Lo mismo que ocurría con la edificación de la casa, estos objetos de

consumo son consumidos mientras se van elaborando los nuevos productos. La comunidad toma estos productos como contraprestación; pone a la disposición del fabricante, en forma de dinero, libramientos contra nuevos bienes de consumo para él y sus auxiliares. Con esto el empresario adquiere, desde el punto de vista de la economía pública, nuevo capital de explotación; al paso que desde el punto de vista de la economía privada, suele decirse que le ha dado una vuelta a su capital de explotación.

No nos veríamos obligados a mencionar los capitales de explotación, si no se interpretase con tanta frecuencia mal su naturaleza económica, deduciéndose luego consecuencias equivocadas sobre la esencia del dinero. Para comprender la naturaleza de los instrumentos de explotación hay que considerar el dinero como representante de bienes.

La opinión, que se atiene a la naturaleza sensible del dinero, no puede comprender el verdadero sentido de los instrumentos de explotación. Viendo cómo el dinero se transforma en mercancías y éstas a su vez en dinero, cree, según su experiencia, que la prosperidad general es tanto mayor cuanto más aprisa «rueda» el dinero. Así se explican tantos quebraderos de cabeza para apresurar la circulación del dinero y fomentar la

prosperidad general. Encontramos aquí, una vez más, la confusión tan frecuente entre el síntoma y la causa. Lo que importa no es la rápida circulación del dinero; la velocidad de esta circulación resulta, naturalmente, de la producción y del consumo, exactamente igual que la circulación de las fichas en los juegos de naipes o la teneduría de libros en los negocios. Sólo allí donde todavía se practica el culto del atesoramiento, tienen razón de ser las excitaciones para que se ponga en movimiento el dinero.

La actividad económica no es un ciclo de valores, sino una alternativa de producción y consumo. Ni los años retornan en giro circular, ni los trabajadores inválidos resucitan en forma de muchachos, ni pueden revivir los valores consumidos. Esto es evidentísimo; pero dadas las ideas confusas actuales, en que se mezcla y confunde la imaginación con la realidad, no dejará de ser útil recordarlo alguna vez.

## § 10.

*El dinero clásico, la letra y el billete de banco.* — Estamos ante el problema de determinar la naturaleza del dinero clásico y el modo de su

creación. Pero antes queremos resolver una duda. Prescindiendo de las funciones indicadas, ¿no desempeñará, además, el dinero una función especial en los traslados de capital?

Algüien quiere comprar una casa, para lo cual convierte en dinero unos valores; a su vez el vendedor de la casa compra valores con el importe de la venta. Para la economía política no hay aquí más que un cambio de personas en sí indiferente. El capital circulante ha realizado una función secundaria: ha servido como instrumento de cambio entre la casa y los valores, y, cumplida su misión, se retira. Así, y por fenómenos análogos, surge en los vencimientos trimestrales la necesidad de dinero, que producirá a la economía tanto menos trastorno cuanto más se emplee el cheque para los pagos. De aquí no puede deducirse nada que atañe a la esencia del dinero. No obstante, hay que reconocer que al privar, aunque sea de modo pasajero, de cantidades considerables al mercado del dinero, se producen trastornos en el crédito, cuyo remedio será tanto más fácil cuanto más claramente nos demos cuenta del fenómeno. El capital circulante, que representa objetos de consumo, y con esta cualidad se ofrece en préstamo, queda súbitamente, en los vencimientos trimestrales, desviado de

su fin propio durante diez o quince días, y se sustrae al mercado para servir de instrumento de pago en el movimiento del capital fijo. La consecuencia de esto es la falsa apariencia de una falta de capital circulante, y la elevación consiguiente del interés en el mercado monetario. No producirá ningún trastorno en la economía general el crear dinero a plazo corto, con arreglo a la cuantía de lo que, según la experiencia, aumenta la necesidad de numerario en los vencimientos trimestrales, sin alterar el interés vigente.

Pero pasemos a la cuestión que propiamente nos interesa. Según todo lo dicho, ¿qué requisitos han de exigirse al dinero clásico y a su creación?

La creación de dinero debe estar organizada de tal manera que todos puedan recibir dinero en pago de sus prestaciones. Cuando se trata de prestación de servicios personales o de prestaciones auxiliares a la industria, el que presta el servicio ha de entenderse con el que lo utiliza. Por consiguiente, éste es el que tiene frente a la comunidad el derecho a reclamar signos monetarios para aquél. Esto no obstante, el derecho a signos monetarios que tiene frente a la comunidad el propietario de una industria, depende de que sus productos o mercancías estén efectivamente a la disposición de la comunidad y sean

aceptados por ésta. Así quedan excluidos los propietarios de mercancías que no quieren venderlas (porque piden precios más altos) o no pueden venderlas (porque no son utilizables). Una creación de dinero sobre la base de cédulas de abono de almacén (como alguien ha propuesto), no se compagina, pues, con el fin del dinero, porque queda incumplido el requisito de la utilidad efectiva de los servicios o valores ofrecidos. Por consiguiente, sólo las mercancías vendidas pueden servir de base para la creación de dinero.

Pero en segundo lugar, el dinero ha de ser de tal naturaleza que desaparezca al ser consumidos los bienes para cuya creación ha servido. Representando bienes de consumo, no puede sobrevivir a ellos. Si imaginamos la economía general en una situación tal que no haya producción nueva, sino únicamente consumo de lo acumulado, deberá desaparecer, con el último bocado, también la última moneda. Pero ¿cómo sería posible en la economía política semejante desaparición automática del dinero, que en la economía privada se ve con bastante frecuencia? Únicamente porque el dinero se gasta en un plazo que corresponde, aproximadamente, a la duración del camino que la mercancía recorre desde el productor al consumidor.

Existe un dinero de este género, y no ciertamente en los campos de la fantasía, sino perfectamente visible ante nuestros ojos. Es el billete de banco, fundado en las letras sobre mercancías aceptadas.

Representémonos el fenómeno del descuento de letras, en un ejemplo simplificado (esquematisado):

Un fabricante ha transformado en mercancía su capital y ha agotado sus recursos. Para la mercancía ha hallado un comprador; pero éste solicita crédito, porque necesita tiempo para hallar a su vez compradores, y no percibe inmediatamente el dinero. El comprador, en estas condiciones, acepta una letra a tres meses, letra que el fabricante descuenta en el banco. De este modo, el fabricante obtiene de nuevo dinero, puede comprar materias primas, pagar a sus obreros y producir nuevas mercancías. A los tres meses, el comprador satisface su deuda al banco, con el dinero que le ha producido la reventa de las mercancías. Al mismo tiempo se hace cargo de una nueva partida de mercancías, y el juego se repite.

Hay que darse cuenta clara de que el crédito que en este caso pide el fabricante al banco, es muy otra cosa que la ayuda que se le otorga a alguien para salir de un apuro corriente de dinero. Su-

puesta, como es natural, la confianza en las firmas, la letra aceptada significa que el fabricante ha realizado y entregado un trabajo útil a la comunidad. Esta prestación le da derecho a la contraprestación, y ello inmediatamente, pues al mismo tiempo que él ha dado su trabajo, han sido elaborados por la incansable comunidad los objetos de consumo que han de garantizarle el sustento a él y a sus obreros, durante la prosecución del trabajo, y que están esperando el despacho. Si la comunidad niega la contraprestación inmediata, el trabajo del fabricante tiene que detenerse, y la comunidad ha de verse privada de sus productos; los obreros se quedan sin pan, y las subsistencias para ellos dispuestas no se venden. Por consiguiente, el descuento de la letra interesaba, no sólo al fabricante, sino también a la comunidad.

Y no se objete que el fabricante hubiera podido recurrir al capital privado. Aparte de que también los particulares que descuentan tienen abierto el camino del banco oficial, hay que reconocer que aquí se trata de un crédito para cuya satisfacción no se necesita ningún género de capital.

Ahora bien; existe la tendencia a considerar como axiomático el principio de que las necesidades de crédito, sólo con capital pueden ser sa-



tisfechas. El que hace a otro un préstamo de dinero, pone a su disposición el derecho que tiene a recibir prestaciones de la comunidad, derecho que de momento no necesita hacer efectivo. Es, pues, preciso que tenga a su disposición más contraprestaciones que las que necesita para su sustento o, dicho de otro modo, tiene que haber ahorrado; es decir, tiene que disponer de capital circulante. Lo mismo ocurre en el caso de que se preste sobre contraprestaciones a plazo. De esta regla no se exceptúa el Estado, cuando aparece concediendo créditos. El Estado no puede conceder créditos sino utilizando los capitales que están a su disposición; es decir, dinero que representa contraprestaciones existentes (objetos de consumo dispuestos para la venta). Si procediese de otro modo y se creyera autorizado para conceder créditos imprimiendo más y más billetes, sobrevendría una situación que podría calificarse de falsificación de moneda por parte del Estado, y que produciría necesariamente las consecuencias de la subida de precios y la desvalorización del dinero.

En el caso de que tratamos, la situación es muy otra. El propietario de una letra sobre mercancías aceptadas, no pide al banco oficial ningún capital de ahorro (que sólo podría conceder-

se si se hubiera producido en alguna parte por el ahorro y estuviera a la disposición del banco), sino que solicita signos monetarios, basándose en que demuestra haber producido y tener a la disposición de la comunidad ciertos valores en la cuantía correspondiente. Sólo pide, pues, dinero; no capital.

Nos encontramos aquí con un derecho de crédito del productor, derecho que, naturalmente, no ha reconocido aún ninguna legislación. Pero de hecho se ejercita, y la dirección del banco oficial compartirá, al menos, la convicción de que en épocas críticas el mantenimiento del descuento de las letras es más importante que el cumplimiento de los preceptos relativos a la cobertura metálica.

Seremos, sin duda alguna, consecuentes si, prosiguiendo el razonamiento sobre esta base, imponemos al Estado o a la central monetaria establecida por éste, el deber de crear dinero. El Estado debe cuidar de que existan signos monetarios, que puedan servir de legitimación de las contraprestaciones, en cuantía correspondiente al de las prestaciones de que aquéllas dimanen. Debe, pues, crear dinero nuevo cuando por el progreso de la vida económica aumente la producción; y en cambio, cuando decrezca la pro-

ducción, deberá retirar signos monetarios. Y esta misión la cumple el Estado de hecho. Cuando asciende la coyuntura y crece la población, aumenta la circulación de billetes a consecuencia del gran número de descuentos de letras. En el caso contrario, los nuevos descuentos son sobrepujados por el pago al banco oficial, de las letras vencidas, y la circulación de billetes se limita. De esta manera el Estado, representado por el banco oficial y sus reglamentos, cumple su deber de crear o aniquilar dinero.

El deber del Estado de crear dinero nuevo surge, pues, con la necesidad de crédito que sienten los productores. Satisfaciéndola, cumple el Estado con su deber de crear dinero.

La creación de dinero, si ha de estar de acuerdo con la esencia de éste, no debe vincularse a ninguna formación de capital, como, por otra parte, no puede producirse para fines de formación de capitales, o, mejor dicho, de fingimiento de capitales. El concepto de dinero, en su pureza, nada tiene que ver con el capital (1).

*Continuación: el dinero giral.* — Hemos hallado, pues, en el billete de banco, cubierto por las letras sobre mercancías, el modelo del dinero clásico, en el cual se manifiesta el equilibrio entre la prestación y la contraprestación, entre la producción y el consumo, no influido por los azares de una arbitraria creación de dinero; del dinero clásico, es decir, de aquel que aparece y vuelve a desaparecer paralelamente al nacimiento y muerte de los objetos de consumo, y que, sin estar afectado por el valor del material que lo forma, realiza su función auxiliar, sin menoscabar por la influencia de su propio valor la proporción de valor entre los objetos dados y recibidos.

Al hablar de la letra sobre mercancías y de su importancia para la creación del dinero, hemos acentuado en el párrafo anterior, un poco parcialmente, el interés del productor. Apenas es necesario indicar que el comerciante tiene en ella un interés enteramente análogo; el comerciante satisface al fabricante; pero, a veces, no recibe de los que a él le compran más que letras firmadas, en vez de dinero. Estas letras, como es natural, son exactamente iguales que las del productor. También puede ocurrir que la letra sea

girada, no al que toma las mercancías, sino a un banco. En cambio, no son apropiadas para fundamentar la creación de dinero aquellas letras que no tienen por objeto un crédito de mercancías, sino de capital; es decir, las llamadas letras financieras de los banqueros, así como las letras que giran los fabricantes sobre casas de banca, para aumentar sus medios de explotación o para adquirir recursos con que ampliar sus edificios. Resulta esto de la diferencia fundamental que existe entre el crédito de capital y el derecho a crédito que tienen los productores, como más arriba hemos establecido.

Equivalente al dinero clásico, son los haberes en cuenta corriente creados por el banco oficial sobre la base de las letras descontadas. En vez de entregar al solicitante en billetes el importe de la letra sobre mercancía, descontada, lo incluye en su cuenta corriente, y el fabricante dispone de esta cantidad por medio de cheques o giros. En esta esfera entran en competencia con el banco oficial numerosos bancos particulares, que deben ser considerados igualmente como creadores de dinero giral. Las existencias de letras sobre mercancías que el banco privado puede presentar al banco oficial, y que ha adquirido de esa manera, puede siempre ser cambiada por dinero,

y, por tanto, constituye una reserva de dinero para el caso de que le sean retirados los depósitos.

En el banco oficial los haberes en cuenta corriente acostumbran a disminuir cuando aumenta la circulación de billetes, y al contrario. Esta alternativa muestra la íntima conexión en que están los billetes y las cuentas corrientes. El banco oficial las reúne ambas bajo la expresión «obligaciones que vencen diariamente». Para nosotros ambas son manifestaciones del dinero clásico, en distintas formas. El dinero, en su camino trimestral del banco a la circulación y de la circulación al banco, aparece, según los círculos en que se presente, más o menos, en forma de billetes o de cuentas corrientes. De la transformación se encarga el banco automáticamente, por decirlo así.

## § 12.

*El dinero sin cobertura en la concepción del tráfico.* — La consideración teórica del dinero, incluyendo dentro de él los haberes en cuenta corriente, que hacen las veces de dinero; la ampliación, por consiguiente, del concepto del dine-

ro a todos los valores que la economía considera como dinero, está en oposición con el método usual que habla del dinero y sus «sucedáneos» y trata de deducir su naturaleza de los elementos en que se presenta. De donde resulta que en Austria habría que fundamentar de un modo muy distinto el valor de veinte coronas, cuando se trata del billete de veinte coronas, que cuando se trata de la moneda oro de veinte coronas. Pero así como estas explicaciones artificiosas, e inexactas además, resultan extrañas e incomprensibles para el hombre sencillo que a diario tiene que manejar dinero, así también el método que aquí hemos seguido puede ostentar la pretensión de responder, no sólo a la naturaleza del funcionamiento económico, sino igualmente a las intuiciones de la vida. El que tiene una cuenta corriente y está habituado a disponer de su importe por cheques o giros, como dispone del dinero de su portamonedas, no comprenderá nunca que su cuenta corriente sea económicamente cosa distinta del dinero metálico. Claro está que, en primer término, para demostrar lo acertado de su manera de ver, dirá que el banco está dispuesto a abonarle en metálico, a petición suya, el importe de su cuenta. Pero aun cuando se le explique la incapacidad del banco para responder ni a una

mínima parte de semejantes pretensiones, no por eso se intranquilizará. Pues hasta los más reflexivos ven con indiferencia la falta de cobertura metálica. ¿Por qué? Porque a simple vista se ve que la máquina económica funciona perfectamente en tal situación, y entonces se piensa que todo debe estar bien arreglado, aunque no se acabe de entender el misterioso mecanismo. En una palabra: el público, o dicho más bellamente, el pueblo, reconoce como verdadero dinero los billetes y las cuentas corrientes, a pesar de la falta de cobertura.

Legos y legisladores se encuentran aquí, en el fondo, ante una alternativa clara; sólo que no quieren reconocerla. La cuestión es sencillamente ésta: o las letras sobre mercancías son apropiadas para servir de base al dinero clásico, y entonces lo son ilimitadamente, sin consideración a su cantidad y a la cobertura en oro que eventualmente puedan tener, o no lo son, y, en tal caso, hasta la más mínima emisión de billetes, a base de letras sobre mercancías, sin plena cobertura de oro, constituye un error de política monetaria, una creación de dinero falso, contra la cual tendrían razón de protestar enérgicamente los poseedores de dinero bueno.

Sabemos que la verdad está en la primera par-



te de la alternativa, y sabemos por qué. El legislador alemán no quiere tomar ninguna decisión. Pero en la práctica, la circulación sigue nuestra manera de ver, no consciente, pero sí intuitivamente.

Todo el mundo sabe por qué hay que defenderse contra los monederos falsos. Se les castiga con particular severidad, no por el engaño de que hacen víctima a los que toman sus productos falsificados, sino por el atentado que cometen contra la comunidad. Adquieren derecho a bienes dando por él dinero falso; dañan a los legítimos poseedores de dinero, a cuya disposición están exclusivamente las mercancías puestas a la venta; penetran, pues, como intrusos en su círculo.

Un Estado en quiebra, que paga sus deudas con cédulas de curso forzoso, actúa de hecho como un monedero falso. Los legítimos poseedores de dinero tienen que tolerar la intrusión de las gentes con dinero nuevo; las mercancías suben al olor de la demanda; los precios llegan a la mayor altura; disminuye el poder adquisitivo del dinero (1). Es como si a una mesa dispuesta para un número determinado de comensales se sentasen algunos intrusos. Los demás verían disminuída su ración. Menguan las cuotas que corresponden a los propietarios legítimos de dinero.

Por consiguiente, en toda economía, el poseedor de dinero y el que espera poseerlo tienen el mayor interés en que, injustificadamente, no se disminuya el valor de su dinero por creación pública o privada de dinero nuevo. Y si el único dinero verdadero fuese la moneda de oro, ¿cómo es que los que poseen dinero de oro no se oponen al empleo de sucedáneos, a la emisión de billetes de banco, no completamente cubiertos con oro, y a la circulación de cheques y giros, que se hace casi sin cobertura metálica? ¿Por qué, al contrario, su actitud reconoce estos sucedáneos como verdadero dinero? Sencillamente, porque los poseedores de dinero en oro no se fijan propiamente en el oro, sino sólo en la función del dinero, que sirve para facilitar a su poseedor la adquisición de bienes, y en modo alguno creen tener ningún privilegio sobre los poseedores de billetes o dinero giral.

Se ve, por lo dicho, cómo la vida misma justifica la concepción aquí expuesta de la esencia del dinero.

### III

## CRÍTICA MONETARIA Y REFORMA DEL BANCO IMPERIAL

### § 13.

*Progresivo conocimiento de la esencia del dinero.* — Es en alto grado singular hasta qué punto la legislación bancaria alemana y la administración del Banco Imperial responden a la concepción de la esencia del dinero aquí expuesta. Esto es tanto más extraño cuanto que los especialistas y los legos, en la época en que se produjo la legislación bancaria, no habrían visto en esta concepción del dinero sin duda más que una herejía peligrosa y propia para apartar los ánimos del patrón oro, única fuente de bienaventuranza, y seducirlos a que aceptasen una moneda de papel. Todavía hoy no cabe esperar que

se imponga tan pronto el conocimiento de la naturaleza simbólica del dinero. Preséntase enfrente la fe casi religiosa en la fuerza mística del oro, fortalecida en justificada lucha contra el bimetalismo, y que reúne en una misma creencia a los fieles de todos los países con patrón oro. Una poderosa columna de oro parece sustentar la techumbre de nuestro edificio económico nacional; la afirmación de que la valiosa columna no tiene objeto, pues la construcción se mantiene en pie por sí misma, toca a sentimientos completamente distintos y mucho más hondos que los puros intereses técnicos.

Siglos posteriores podrán llamar a nuestra época la época del fetichismo del oro, y considerarán como sumo deslumbramiento la lucha por el oro, que América, desprovista de discernimiento económico, ha desencadenado en los últimos tiempos en el mercado monetario europeo. Pero llegará el momento en que se vea claro. Ya se ve venir el tránsito a una concepción más racional entre nosotros y en el extranjero. De todos los sistemas monetarios, el más progresivo es el austriaco. En Austria la necesidad actuó de maestra. De una depredación monetaria, consecuencia del desorden de la hacienda pública, ha salido un sistema de papel moneda saneado, que disfruta en el

país de plena confianza. No hace falta esforzarse para convencer a un austriaco de la naturaleza simbólica del dinero. Pero también Alemania está en buen camino; y esto, más que por el progreso del conocimiento teórico, por la práctica del Banco Imperial y por los gérmenes susceptibles de desarrollo que en nuestra legislación bancaria se contienen.

Tiene una importancia incalculable el hecho de que la ley del Banco Imperial admita letras como cobertura de las dos terceras partes de los billetes en circulación. En esto nuestra legislación es muy superior a la inglesa, que en principio exige la completa cobertura en oro. Pero debiera verse claro que nuestra legislación responde, aunque con una limitación, a la verdadera naturaleza del dinero, y que frases como la «elasticidad de la emisión de billetes», que sólo pueden referirse a conceptos de goma, o como la de las llamadas «necesidades del tráfico», ni explican nada, ni justifican nada. Pero lo que constituye un gran progreso en el camino indicado es la distinción consciente que hace el Banco del Imperio entre letras sobre mercancías y letras financieras, negando a las últimas el descuento. Descansa esta diferencia de trato en la justa consideración de que se hace mal uso de la creación

de dinero, cuando ésta sirve para fingir capitales que no existen.

Alemania está en el mismo estadio que Inglaterra, en lo que se refiere al empleo del dinero de cuentas corrientes sin cobertura. Nuestro Banco Imperial se esfuerza con todo ardor en aumentar el empleo de giros y cheques. Basta imaginar este proceso, continuado hasta sus últimas consecuencias, para reconocer que, incluso bajo la dominación del patrón oro, el oro podría desaparecer casi totalmente de la circulación.

En la misma dirección caminan los esfuerzos del Banco Imperial para conseguir habituar al público a los billetes pequeños. El empleo exuberante del oro en el tráfico debe ser limitado para concentrar este metal en el Banco del Imperio, en donde puede prestar muchos mayores servicios para mantener el valor de nuestra divisa en el mercado mundial. La oposición que hicieron algunos miembros del Reichstag a la emisión de billetes pequeños, parece un anacronismo. La ingenua creencia de que el papel es malo y el oro bueno, creencia que hace diez años impidió que los billetes del Imperio recibiesen la consideración de moneda de curso legal, hubo de oponerse una vez más al uso general del papel moneda. Esperemos que será por última vez;

pues la necesidad de libertar la creación y circulación del dinero respecto de los lazos del metal, reduciendo el oro a la función de instrumento internacional de pago y protegiendo el mercado interior de los azares de la producción extranjera de oro y del hambre de oro de los Estados extranjeros, irá haciéndose cada día más fuerte en el transcurso de los tiempos.

#### § 14.

*Crítica de los patrones metálicos.* — Quien quiera comprender en toda su pureza la esencia del dinero ha de convencerse de que dar un valor propio a los signos monetarios es contradictorio con el concepto. Pues el dinero no tiene por objeto hacernos gozar o enriquecernos con el material de que está compuesto, sino servir de intermediario que nos permita adquirir las contraprestaciones a que tenemos derecho por nuestras prestaciones anteriores. La elaboración de signos monetarios, hechos con oro o con otros metales valiosos, constituye una recaída atávica en la economía de trueque, hace mucho tiempo superada; o dicho de otro modo, es una supervivencia rudimentaria de aquella época.

Claro es que todo el sistema monetario de patrón oro, con su derecho a la acuñación privada, sufre de este atavismo. Todo el que posee oro puede mandar acuñarlo en monedas del Imperio. Es esta una determinación que en nuestra época tiene muy poca importancia práctica; pero contra la cual, en teoría, cabe objetar muchas cosas. En ella se considera todavía al dinero como un medio de trueque, como una mercancía cuya producción e importación queda abandonada a la actividad privada. Al legislador no se le ha ocurrido que la creación de dinero pudiera ser un asunto propio del Estado y estar sometida a principios especiales; ello se explica porque no correspondía a la manera de ver de aquellos tiempos.

Como se ha dicho, el precepto es en la práctica actualmente bastante inofensivo. Cuando Alemania quiere recibir oro del extranjero tiene que hacer esfuerzos particulares, dada la situación del curso de sus cambios; de buena gana no nos lo traen.

Más peligroso que este precepto es el otro que impone al Banco del Imperio la obligación de pagar en todo momento sus billetes con oro y de tener una reserva metálica correspondiente, al menos, a una tercera parte del importe de aqué-



llos. Si en la acuñación libre reside el germen de una excesiva afluencia de oro (que hoy ciertamente no es de temer), el precepto que obliga a la cobertura metálica puede ser un día fatal, por falta de oro, para nuestra moneda. Piénsese sólo en las consecuencias intolerables que resultarían de que una dirección del Banco Imperial excesivamente escrupulosa suspendiese de pronto los descuentos por falta de cobertura de oro.

Más importante, desde el punto de vista teórico, es el defecto que aqueja a la moneda de oro por su influencia sobre el precio de las mercancías. La moneda de oro, como toda la moneda metálica en general, no es dinero clásico, dinero de una absoluta constancia de valor. Como signos de legitimación, originariamente adquiridos, disminuyen las monedas de oro la cuota de disfrute, esto es, la fuerza adquisitiva del dinero. Ya lo hemos visto antes: las mercancías existen para los poseedores de dinero, es decir, para aquellos que por prestaciones anteriores pueden legítimamente reclamar contraprestaciones. En este círculo se introducen los fabricantes de monedas de oro, con lo cual aumenta la demanda y a cada unidad monetaria corresponden menos mercancías.

Además, la moneda de oro falsifica la expre-

sión en dinero del capital circulante disponible. Todo dinero en oro, que no circula, se convierte en capital de préstamo de los bancos: «capital», como si representase ahorro. Ahora bien, esto es un error desde el punto de vista de la economía nacional, como se ve fácilmente si suponemos que en un Estado aislado una gran parte de los habitantes estuvieran exclusivamente dedicados a la extracción de metales acuñables, mientras los demás sólo produjesen las sustancias necesarias para sí y para los buscadores de oro. Entonces los tesoros de oro se acumularían en los bancos, produciendo la falsa ilusión de un capital circulante, que en modo alguno existiría. El dinero en el interior del país es siempre un capital muerto, un capital parado, que no produce intereses. Esto no obstante, puede ser útil tenerlo acumulado; pero sólo adquiere valor verdadero al ser exportado.

Los inconvenientes teóricos del patrón oro son prácticamente de poca importancia, pues el gasto nacional necesario para pagar el exceso anual de demanda de monedas de oro es pequeño, en comparación con la producción total de bienes del pueblo alemán, de modo que no se podrá comprobar un alza de precios producida por la afluencia de oro.

La gran ventaja del patrón oro estriba en que es común a todo el mundo civilizado. Sus defectos se soportan fácilmente, porque los comparten todos los pueblos civilizados. La producción de oro es una industria garantizada por todo el mundo. Todos los Estados que tienen un sistema monetario de oro compran a un precio determinado la cantidad de metal que se les ofrece; éste es el único fundamento del valor constante del oro. Dado el gran número de clientes, el negocio marcha prósperamente; ninguno se queja de que se le ofrezca mucho; antes al contrario, muchos quisieran tener más de lo que se les da. Alemania alimenta la industria del oro con unos cien millones de marcos anuales. A esta cantidad asciende, próximamente, su importación de oro. Sus recursos se lo permiten, a pesar de que sólo al extranjero aprovecha esa importación, pues el oro que extrae no es nada (1).

Pero si llegara una época que sanase de la locura de Midas (creencia de que el oro es riqueza) y cerrase sus casas de moneda, el oro sufriría el mismo destino que la plata. El «papel» sería más valioso que el oro. Sobre los países que aún conservasen el patrón oro precipitaríanse torrentes de este metal, expulsando las mercancías y los valores productores de interés, hasta que la in-

cesante desvalorización del dinero, que se manifiesta en los precios, pero aún más en los cursos del cambio extranjero, obligase a cerrar las casas de moneda también en aquellos países; es decir, acarrese el fin del sistema patrón oro. El práctico puede sonreír, incrédulo, ante la perspectiva de semejantes eventualidades. Al teórico debe aparecérselo empero la evolución indicada como algo evidente (2).

## § 15.

*Crítica de la creación de papel moneda. La moneda divisionaria.* — Hemos dicho que el oro era capital fijo, salido del trabajo; antes de que los obreros se pongan a trabajar el mineral de oro, es preciso que exista capital circulante, es preciso contar con subsistencias ahorradas.

Consumiendo las subsistencias, se va haciendo el valor, extrayendo el oro, transformando el capital circulante en fijo. Pero, a pesar de ser el oro inconsumible y de constituir capital permanente, sirve en figura de dinero para representar bienes consumibles, capitales circulantes. Este es el irracionalismo que ha convertido el problema del dinero en un laberinto. Se ve cómo los bienes

que se compran con dinero, nacen y perecen; mientras que el dinero — desde el punto de vista de la economía mundial, no de la privada — es impercedero.

El error fundamental que hay en esto ha sido cometido también en emisiones de papel moneda. En un Estado financieramente desconcertado, el remedio a que primero se acude es la emisión de papel moneda. Las consecuencias de ello son, constante y naturalmente, primero un agio sobre el dinero metálico, luego su desaparición completa y una gran desvalorización del papel moneda. De estas consecuencias lamentables se ha hecho siempre responsable la materia papel de que está hecho el dinero. Pero injustamente. La historia del sistema monetario austriaco desde 1878 enseña muy otra cosa. El mal no está en el material de la moneda, sino en el hecho de que la emisión de dinero no corresponda a una producción de mercancías.

Existe en la historia una demostración clara de que sólo las mercancías y no los capitales permanentes pueden servir de base a las emisiones de papel moneda. Me refiero a los famosos asignados de la Revolución francesa. No se crea que este papel moneda estaba en el aire: fundábase en los miles de millones que valían los bie-

nes de la iglesia, de que se había apoderado el Gobierno. Pero esta fundamentación, excelente desde el punto de vista del valor, no evitó la completa desvalorización del dinero. Pues lo que con el dinero se quería adquirir eran subsistencias, al paso que los bienes de la iglesia no eran por su naturaleza consumibles.

Es extraño que Norteamérica emita aún hoy papel moneda sobre la base de capitales fijos. Los billetes de los bancos nacionales están, en efecto, basados en empréstitos públicos. Esto demuestra que en los Estados Unidos se desconoce la naturaleza del dinero. Si no resulta de aquí ningún inconveniente, es porque, en primer lugar, no es muy considerable la cantidad de billetes, y, además, por la circunstancia de que, en cambio, falta la emisión de billetes basados en letras sobre mercancía, de manera que el dinero se produce sobre una base falsa, pero no con exceso; por lo demás, no quedan agotados con esto los defectos del sistema monetario americano.

En Alemania no se permite la emisión de billetes sobre la base de capitales fijos. El Banco del Imperio puede con sus propios recursos, o con los que de otro modo disponga, conceder créditos de capital sobre pignoración de efectos en

papel; pero no puede aumentar la circulación de billetes sobre bases de este género. Este precepto de la legislación del Banco imperial implica un sentimiento exacto de la naturaleza del dinero.

En cambio, con una ingenua falta de principios se procede aún a la creación de la moneda divisionaria. Según las necesidades que se suponen, atribuyendo una determinada cuota por cabeza de población, se acuña moneda divisionaria de plata, níquel, cobre; la ganancia que con ello se obtiene, es decir, el valor nominal de la moneda divisionaria, deduciendo el valor del metal y los gastos de acuñación, va a parar al Tesoro del Estado. Nos encontramos, pues, con una creación de dinero, sin la base de letras sobre mercancías, base que es necesaria en los billetes y en los cheques, y sin un valor metálico correspondiente. El provecho que obtiene el Estado de la acuñación de la moneda divisionaria no es muy grande, en verdad; pero cualitativamente, equivale a la ganancia que los Estados en mala situación financiera sacan de emisiones de papel moneda sin cobertura o de empeoramiento de la moneda. Por esta razón, no debiera pedirse nunca que se aumente la acuñación de moneda de plata, sin suprimir al menos la ganancia que obtiene el Estado.

Lo acertado sería observar para la emisión de moneda divisionaria las mismas normas que para la emisión de billetes; es decir, confiarlas al banco oficial y exigir que estuvieran cubiertas según el mismo criterio que aquéllas (1). Todas las ganancias que obtiene el Estado de la creación del dinero van en contra de los principios y son peligrosas para el valor del dinero. Los ingresos que afluyen al Estado con su intervención en la moneda, vienen en detrimento de la comunidad. Pues de alguna parte ha de proceder esa ganancia, aun cuando el perjudicado no note la pérdida. Mas, ¿en qué consiste dicha pérdida? En una desvalorización imperceptible.

Nadie puede desear que esta desvalorización del dinero se haga perceptible, aunque sólo sea en una insignificante desviación del curso de las divisas en contra nuestra. Por de pronto, traería consigo un alza en el descuento bancario. Así, pues, es necesario oponerse a todas las ganancias que obtiene el Estado en la fabricación de dinero. Pero menos todavía querrá nadie conceder dichas ganancias a los accionistas del banco oficial. Ya explicaremos al final de este trabajo cómo puede evitarse este dilema.



*La crisis de 1907. Concentración del oro* (1). En épocas de escasez de dinero y alta tasa de interés, como las que ahora tenemos ante nosotros, suelen brotar una multitud de proyectos, tan bien intencionados como mal meditados, para remediar las dificultades monetarias. Sobre todo, levanta la cabeza el bimetalismo, cuya implantación aumentaría los inconvenientes tolerables del monometalismo, en la formación de los precios, haciéndolos francamente intolerables, y demanda mayor acuñación de moneda de plata. Esta pretensión parece inofensiva; pero no lo es en modo alguno, pues si de esta manera el dinero gana en cantidad, tiene que perder en calidad.

El que sea alta la tasa del interés no es, por sí solo, un síntoma de una economía enferma. Si no tenemos otro dato que el de que en un país determinado rige una tasa alta del interés, nada sabemos por de pronto de su situación económica. Pues el interés alto no siempre significa escasa formación de capitales; puede ser producido también — a pesar de existir una formación normal de capitales — por las demandas que un poderoso espíritu de empresa hace al mercado monetario.

Todo el comercio, incluso el comercio con la mercancía dinero, empleada para préstamos (esto es, capital circulante), supone una subasta tácita. El precio se determina, en primer lugar, por la necesidad de dar salida a la mercancía; ésta, por tanto, se ofrece. Pero, al propio tiempo, rige la ley de que sólo llega a manos de aquellos para quienes tiene el mayor valor económico. Estos son los que ofrecen por ella el más alto precio. De esta manera, el organismo de nuestro tráfico impide el empleo ineconómico de sus productos.

Transportada al mercado monetario de nuestra época, la tasa alta del interés significa que los capitales circulantes existentes encuentran un empleo tan lucrativo, que aquellas empresas, que sólo pueden contar con un rendimiento más modesto, no pueden de momento ser implantadas. Y esto no es un indicio de mala situación económica, sino, por el contrario, de prosperidad.

Esto no obstante, tiene también su reverso la situación descrita. A todas las transformaciones económicas, por mucho que redunden en beneficio de la comunidad y de numerosos individuos, van unidos graves perjuicios para otras existencias. No siempre les es factible a los comerciantes y artesanos mantenerse, compensando con una subida de precios el encarecimiento del cré-

dito. A menudo tienen que sufrir grandes pérdidas. Pero lo más importante es lo que sigue.

Cuando la tasa del interés sube en el interior del país por encima de cierto límite, el extranjero encuentra ventajoso acudir en auxilio de nuestra necesidad de capitales. Entonces nos hacemos deudores del extranjero. Debemos una compensación por el aumento de importaciones. Así, en el año 1906, el exceso de importaciones sobrepujo en 300 millones de marcos al del año anterior. Ahora bien; tener deudas crea una relación de dependencia.

Esto hemos tenido que experimentarlo ahora precisamente del modo más amargo. Inglaterra exigió por diversas causas la devolución del dinero adelantado. La consecuencia fué que el tipo de descuento del banco oficial subió vertiginosamente. Pero esto no nos sirvió de nada, pues el Banco de Inglaterra hizo lo propio. El curso de los efectos a la vista sobre Londres excedió considerablemente al punto de oro. Hubimos de entregar considerables sumas en oro, y, dada la veneración rayana en lo supersticioso que inspiran las existencias en oro del Banco Imperial, muchos creyeron que se desconcertaba todo nuestro organismo económico.

Pero la cosa no era tan grave. ¿Qué conse-

cuencias terribles tuvo, en efecto? Tuvimos que pagar nuestras deudas en un momento en que no nos convenía hacerlo. Si se nos hubiera dado tiempo, hubiéramos compensado gradualmente los créditos del extranjero, aumentando nuestra exportación, y hubiéramos conservado nuestro oro. Pero, como no se nos dió tiempo, hubimos de echar mano al portamonedas. Gracias a la próxima limitación del consumo interior, determinada por la baja de la coyuntura y el aumento de las exportaciones, el pago de nuestras deudas no nos ocasionará ningún trastorno. Pero, sin embargo, el año 1907 nos dió una lección. Ha puesto ante nuestros ojos los inconvenientes de las deudas al extranjero, y al propio tiempo ha hecho ver las ventajas que en épocas semejantes ofrecería tener en posesión del Banco Imperial una cantidad firme de créditos contra el extranjero. Pues no habrá dificultad en admitir que la situación de nuestro mercado monetario no hubiera ofrecido, ni con mucho, un aspecto tan crítico si Inglaterra se hubiese presentado en el mercado de capitales alemán, no como acreedora, sino en busca de empréstitos para sus clientes americanos.

No es exacto que, como se ha dicho, se trate aquí de una crisis de oro y no de una crisis de

crédito. Como hemos visto, nos encontrábamos ante una súbita negativa de crédito por parte de Inglaterra (y de Francia). Los ingleses no nos retiraron el crédito porque de pronto nos hubiésemos convertido en acreedores dudosos, sino porque ellos mismos necesitaban dinero para llenar los vacíos que habían producido las retiradas de oro de los americanos.

Pero entonces, ¿no habrá sido el oro que hacía falta en América el que determinó la crisis? Tampoco esto es exacto. Lo que faltaba no era oro, sino signos monetarios, fuesen de oro, plata o papel. Y aun éstos existían; sólo que, a causa de una crisis general de la confianza, fueron retirados de la circulación. Por consiguiente, los americanos no buscaban en el mercado inglés de metales el oro que les faltaba, sino material para la fabricación de nuevos signos monetarios, material que resultará superfluo y volverá a Europa tan pronto como el dinero escondido reaparezca a la superficie. No puede deducirse de estos acontecimientos la consecuencia de que la cobertura de oro fuera insuficiente.

En cambio, es cierto que semejantes épocas son apropiadas para dar relieve a la idea de que la cobertura de oro necesita una aplicación más adecuada. Pues precisamente en los momentos de

escasez de dinero es cuando se manifiesta con particular claridad la cualidad del oro, en su función de instrumento de pago internacional (2), representando créditos sobre el extranjero. La concentración en el Banco imperial de todas las cantidades de oro disponibles, significaría un aumento de poder para nuestro instituto central, que le capacitaría de un modo más eficaz para cuidar del crédito interior y defender al propio tiempo el prestigio de nuestra divisa en el mercado mundial, prestigio al que no deja de afectar la crisis. En un sentido especialmente, puede esperarse que un aumento de los recursos en oro tenga una influencia favorable sobre el crédito. Al decir esto me refiero no tanto a la altura absoluta de la tasa de interés, regulada con vigencia para todo el país por el Banco Imperial, sino más bien a la mayor duración de los tipos del descuento (3).

Desde el punto de vista de la creación de dinero, creación necesaria para el interés colectivo, hemos considerado el derecho del productor y comerciante al crédito sobre sus productos y mercancías, como un derecho del individuo sobre la comunidad económica. Este derecho es mucho más importante que todos los preceptos relativos a la cobertura metálica, fundados en una com-

prensión imperfecta de este derecho; por tanto, merece ser reconocido de un modo absoluto. Hemos visto, además, que la fuente del crédito sobre mercancías no brota en el campo del capital, sino que, independientemente del capital disponible, descansa en la obligación del Estado de hacer que las cantidades de dinero guarden paralelismo — siendo indiferente que sea el dinero metálico o en efectos — con la masa de mercancías que se ofrecen en el mercado. No parecerá, pues, bien fundado que el Banco Imperial realice en este negocio una ganancia que sólo estaría justificada si se tratase de la entrega de capitales. Sin embargo, la necesidad de tener al menos una cobertura metálica parcial, hace que el negocio para el Banco Imperial sea muy parecido a una entrega de capitales. Además, el que recibe el crédito cuenta con la tasa del descuento y la ha incluido al fijar el precio, en su cálculo, en virtud de lo cual no siente como una desventaja la deducción del interés; y, finalmente, si se abaratara considerablemente el descuento, se aumentaría peligrosamente la tentación de servirse singularmente del crédito sobre mercancías, para la adquisición de capital. Se obra, pues, cuerdamente no modificando las costumbres actuales, tanto más cuanto que el interés del Banco Imperial suele

ser más bajo que el que se paga por préstamos.

Por consiguiente, si hay que aceptar el descuento de letras en su tasa absoluta, no perdemos la esperanza de que algún día se consiga, ya que no suprimir, reducir al menos a una medida bastante menor que la actual, los trastornos de la vida económica producidos por las muchas alteraciones en la tasa del descuento. Pero mientras se siga manteniendo la cobertura en oro y la convertibilidad de los billetes en metálico, lo que más justificadamente podría servir de fundamento a esta esperanza sería el aumento de las existencias en oro del Banco Imperial. Si estas existencias han aumentado algo así como 1.500 millones, por la extensión de los giros y el mayor empleo de los billetes, las disposiciones del Banco Imperial se mueven en una esfera tan amplia, que unos cientos de millones más o menos no importan. Perdería importancia la necesidad de encarecer el crédito por consideraciones a la cobertura; se abriría la posibilidad de vencer de un modo mucho más fácil que hoy un período de escasez de dinero y de satisfacer, sin elevar el descuento, la mayor necesidad de dinero que surge en otoño incluso en los años normales. Así la concentración en el Banco Imperial de todas las existencias de oro alemanas, puede corregir am-



pliamente los defectos que el patrón oro tiene en la esfera de la creación de dinero, mientras la emisión de billetes se haga depender de la existencia de una cierta cantidad de oro.

## § 17.

*Reforma del Banco Imperial.* — Repito que nada podría ser más insensato que revolucionar nuestra legislación monetaria, fundándose en consideraciones teóricas, por acertadas que éstas fuesen. Esto sólo podría recomendarlo un radicalismo que careciese de comprensión, tanto para la evolución histórica, como para los imponderables de las ideas populares. Además, el momento actual estaría muy mal elegido para realizar modificaciones radicales, aun cuando sólo fuera pensando en el extranjero, elemento tan importante en este aspecto, ya que la mala situación de nuestras divisas, durante los últimos meses, está aún fresca en la memoria de naturales y extranjeros, y la situación de las finanzas en el Imperio actualmente no es para fortalecer la confianza de las naciones extranjeras en la sabiduría y solidez de la política monetaria alemana.

De momento sólo puede tratarse de algunas

mejoras en nuestra legislación bancaria, mejoras que dejen intactos los fundamentos de nuestro sistema monetario, el patrón oro con libre acuñación privada y la convertibilidad en oro de los billetes de banco. Puede perfeccionarse sobre esa base nuestro sistema, según el modelo que nos ofrece la legislación y administración de otros Estados, donde ya ha producido buenos efectos probados. En este sentido habríamos de repetir la propuesta, hecha anteriormente, de que los billetes de banco alemanes — prescindiendo, como es natural, del deber de conversión del Banco imperial — fuesen reconocidos como medio de pago legal, de manera que, como los billetes del Banco de Inglaterra, no pudiesen ser rechazados en la circulación. Además, que las letras sobre el extranjero, pagaderas en oro, se contasen en el Banco del Imperio como cobertura de oro. Y, finalmente, que el precepto que obliga a cubrir la tercera parte en oro fuese completado con un «en lo posible», de manera que no pueda hacerse al Banco Imperial el reproche de violación de ley, por una falta de oro como la que puede producirse, de un modo completamente inocente, en los vencimientos trimestrales.

La mayor circunspección, conservando en lo posible lo existente, es obligada cuando se trate

de poner mano en la constitución del Banco del Imperio para mejorarla. Las columnas sobre que descansa el edificio son de una solidez completa, inalterable aun en los tiempos más difíciles. El problema de organizar un banco central, de modo que puedan evitarse al mismo tiempo una intervención fiscal desmesurada y los efectos de la codicia privada, no puede ser mejor resuelto que como se ha hecho: creando el banco con recursos particulares y confiando su dirección a funcionarios del Imperio. Por tanto, aunque sin tocar a estos elementos fundamentales, queda planteada la cuestión de si, en lo demás, la letra de la ley bancaria se acomoda en todos los puntos a las exigencias actuales.



Está en la naturaleza de todas las instituciones humanas el encontrarse en un constante cambio. Las leyes no hacen nunca más que fijar la situación y las convicciones de la opinión pública, en las épocas en que fueron decretadas. La evolución de un órgano tan enraizado en toda la vida económica del pueblo entero, como el Banco Imperial, no puede contenerse en los artículos de unas leyes. Con el cambio de los tiempos, cambian también las necesidades del tráfico y la misión del banco central. De este modo, lo que eran derechos pueden trocarse en deberes. Una direc-

ción del banco, que tenga conocimiento económico y el valor de la responsabilidad, sigue por propia iniciativa las exigencias del momento. Pero esto no ha de impedir que nos demos cuenta de que la ley se ha quedado retrasada.

Nada más característico, en este sentido, que el hecho siguiente: el «derecho» de emitir billetes y descontar letras es sentido, desde hace mucho tiempo, por el banco imperial como un deber que tiene que cumplir frente al tráfico, y del que no podría eximirse sin provocar los más graves trastornos. Pero la ley bancaria habla todavía del «derecho» del Banco imperial a emitir billetes, en la medida de su tráfico (1).

En general puede afirmarse que el Banco imperial, tal como se nos presenta en la práctica de sus funciones, ofrece un cuadro de perfección mucho mayor del que cabría esperar por las leyes que le rigen. Se aparece ante el público, a la luz de una utilidad indiscutible, como una empresa sobre cuyas decisiones no pueden ejercer una influencia que redunde en daño del bien común, ni los intereses públicos ni los privados. En cambio, según la ley, es más bien un instituto de ganancia, teniendo en cuenta la multitud de negocios para los que está facultado, pero no obligado; instituto, además, que ha recibido un privilegio

para la explotación del tráfico monetario, y que, en pago de él, tiene que aportar grandes sumas al Tesoro imperial (2).

Es peligroso hacer del tráfico monetario fuente de ingresos para el Tesoro; pero en casos de necesidad, y cuando fracasa el crédito del Estado, no puede eludirse a veces, y es por ello disculpable. Esto no obstante, el Imperio alemán debería renunciar a semejantes ingresos, o mantenerlos, al menos, en el marco de un impuesto normal sobre la renta. Unos 30 millones ha recogido el Tesoro el año 1906 por su participación en la ganancia anual y por la contribución sobre billetes; es decir, un 3 por 100 sobre 1.000 millones de crédito del Banco imperial. Si fué necesario mantener el descuento bancario en el año 1906 a tan gananciosa altura — e indudablemente lo era a juzgar por la situación general —, esas ganancias, que no fueron exigidas a los clientes del Banco imperial para fines de impuestos, no debían desaparecer en las arcas del Estado, sino emplearse en mejorar la situación del dinero y del crédito, bien aumentando la reserva de oro o adquiriendo efectos extranjeros, bien sacando de ellas los recursos para extender el sistema de giro, según el modelo hamburgués (3).

Lo mismo que la exorbitante participación

que se atribuye el Fisco, contradicen la naturaleza colectiva del Banco imperial los dividendos aumentados, por medio de los cuales los accionistas sacan provecho del encarecimiento del crédito. Las empresas de utilidad común sólo permiten rentas fijas a los capitales en ellas empleados. Los dividendos oscilantes colocan al actual Banco Imperial en la falsa situación de una institución de ganancias, interesada en que aumenten las dificultades generales del crédito.

Por consiguiente, debe considerarse como un fin, al que hay que tender, el de libertar al Banco Imperial de la complicación con intereses fiscales y privados, en que se encuentra aún hoy, según la ley vigente, y convertir en verdad legal el espíritu de servicio a la comunidad, que caracteriza a su dirección, y bajo el cual se presenta ante nuestros ojos. El medio para esto consiste en fijar un contingente a las ganancias, y en constituir con los sobrantes no repartidos una reserva de la que puedan salir los gastos que se requieran para las mejoras deseables, en materia de moneda y crédito.

Llegar a determinar de un modo justo los dividendos de los accionistas, no creemos que ofreciera grandes dificultades. Un 4 ó 5 por 100 del capital que hubiera de pagárseles en el año

de 1910, si el Imperio hiciera uso de su derecho y el Banco pasase al Estado, sería lo equitativo. El Imperio que, aunque sólo sea por la mala situación financiera en que se encuentra, no querría renunciar a toda participación en las ganancias, podría satisfacerse con un cálculo, hecho a base de una media, en la cual es de esperar se consiguiese eliminar los años de usura. El impuesto sobre los billetes, que ya en principio es insostenible, como impuesto sobre el deber de creación de dinero del Banco Imperial, habría de desaparecer totalmente en esta ocasión (4).

\* \* \*

*Resumen.* — En las páginas antecedentes hemos hecho la crítica de las concepciones tradicionales del dinero, de la creencia de que el dinero es un instrumento de trueque con valor propio, y de que el metal noble con que se fabrica la moneda es la medida de valor para los bienes en circulación. Pasando más allá de la «teoría estatal», fundamentada por Knapp, hemos intentado determinar la naturaleza económica del dinero, para deducir de ella los principios por que debiera realizarse una creación de dinero cuyo punto de vista directivo fuese la absoluta constancia de valor del dinero. En esta tarea no nos hemos de-

tenido ante la crítica del patrón oro. Pero, prescindiendo de esta crítica, hemos llegado a la conclusión de que el atenerse al patrón oro es una necesidad política, y lo seguirá siendo por mucho tiempo.

Los peligros que amenazan al régimen del patrón oro vienen del lado opuesto. Los bimetalistas e inflacionistas, que ven el remedio para todos los males en la elaboración de grandes masas de signos monetarios, independientes de toda producción de bienes, son los adversarios contra los que tendrán que luchar mancomunadamente los amigos del saneamiento monetario.

Si nuestro tiempo pide reformas — y sin duda las pide —, éstas sólo son realizables dentro del régimen del patrón oro, como lo hemos puesto de relieve en la última parte de nuestra investigación. Sólo que para hallar a las reformas un camino que no descienda por la vía de la inconexión, se requiere algo más que una fe ortodoxa en el patrón oro, la cual se niega en principio a penetrar en la esencia del dinero, esencia independiente de las formas exteriores en que se presenta.



## NOTAS Y COMPLEMENTOS

Cito mis otras obras con las siguientes abreviaturas:

*G. u. K.* por *Geld und Kapital* («Dinero y capital»). Leipzig, 1912, Duncker & Humblot.

*W. u. G.* por *Währungspolitik und Geldtheorie im Lichte des Weltkrieges* («Política monetaria y teoría del dinero a la luz de la guerra mundial»). München und Leipzig, 1916, Duncker & Humblot.

*Infl.* por *Das Inflationsproblem* («El problema de la inflación»), cuaderno 31 de las *Finanzwirtschaftlichen Zeitfragen* («Cuestiones financieras y económicas de la época»). Stuttgart, 1917. Ferd. Enke.

## Al § 1.

(1) Sobre la condición monetaria de los billetes de Banco: *G. u. K.*, páginas 15 a 17. La distinción de que sólo los billetes inconvertibles y no también los convertibles son dinero tiene importancia jurídica, pero no económica.

(2) Véanse ensayos para explicar la política monetaria austriaca de 1878-92 en *G. u. K.* páginas 38-39.

## Al § 2.

(1) Acerca de la teoría estatal del dinero, de Knapp, y sus críticos, véase *G. u. K.* («Cinco años de teoría del dinero»), páginas 3-9.

(2) *Observaciones terminológicas.* Conceptualmente debe distinguirse con toda claridad entre *unidad de valor* (la representación abstracta con que calculamos) y los *instrumentos de pago* (signos monetarios o cheques designados en unidades de valor). Véase sobre esto *W. u. G.* («El insoluble problema del dinero») en el II.

Contra la confusión entre el dinero giral y la unidad abstracta del cálculo (Liefman), véase mi trabajo *Geld und Einkommen* («Dinero e ingresos»), en el *Bank-Archiv* de 15 XII 17.

Knapp no llama dinero a la unidad abstracta de valor, ni tampoco al haber en cuenta corriente. Según su definición, el dinero no es más que el instrumento de pago corporal, cartal (validado por el Estado). Esto es jurídicamente exacto, y, en lo que se refiere a la unidad de valor, es recomendable pedagógicamente. Pero, para nuestro objeto, es conveniente acomodarse al lenguaje de la vida y designar como dinero la unidad de valor; en cuanto al haber en cuenta, el calificativo de dinero es, además, económicamente exacto y hasta necesario. (Véase nota al § 4). Cuando decimos de alguien que tiene tres millones de marcos de capital, no es necesario decir que nos referimos, no a instrumentos de pago, sino a unidades de valor, pero nadie nos convencerá de que hemos apreciado su capital en «dinero»; y cuando hablamos de su «dinero» circulante, comprendemos dentro de él también su haber en cuenta corriente. Esto caracteriza el uso del idioma, al que puede seguirse mientras no se incurra en confusiones de concepto.

En las exposiciones teóricas de este escrito y de otros, contrapongo a menudo a la *unidad abstracta de valor* el *signo monetario concreto*. Esta contraposición tiene la ventaja de ser muy clara, pero no es bastante comprensiva, pues prescinde

del dinero en cuenta corriente, el cual, si económicamente equivale al dinero corporal (por lo que se le puede aplicar lo mismo que a aquél), no puede ser llamado «signo monetario concreto», por ser incorpóreo. Por tanto, aunque la antítesis, para ser más exacta, debiera decir *unidad de valor e instrumento de pago*, me atengo, sin embargo, a aquella fórmula, porque presenta más claramente el contraste, y el lector sabe que al dinero en cuenta corriente puede aplicarse lo que se diga del dinero corporal.

(3) La experiencia de la guerra ha hecho que todo el mundo vea claramente que el concepto de la unidad de valor «marco imperial» no está unido al metal ni a la convertibilidad de los billetes. Véase *W. u. G.* («El Banco Imperial después de la guerra»), en el I.

(4) Sobre el valor del dinero he hablado en varios trabajos; en *G. u. K.*, páginas 21, 31, 35; en *W. u. G.* («El dinero como bien de trueque», «La lucha por el valor del dinero»), y, además, en *Infl.*, páginas 18-25.

El dinero no recibe su valor del oro, sino el oro del dinero; es decir, de la legislación monetaria. *G. u. K.*, pág. 26.

Los valores de los bienes forman una red de relaciones; es decir, de quebrados, cuyo denomi-

nador común es el dinero (la unidad de valor). *G. u. K.*, pág. 21; *W. u. G.*, («El insoluble problema del dinero»), en el II.

El dinero es percibido como unidad firme, también por lo que se refiere al porvenir. La fuerza adquisitiva descendente del dinero (lo que quiere decir los precios, que, al parecer, continúan subiendo) no es objeto de cálculo para los negocios, en épocas de paz. *G. u. K.*, páginas 27-28.

\* \* \*

El llamado valor del dinero es el foco de infección de donde salen la mayor parte de las enfermedades que aquejan a la teoría del dinero. Hacer que en este punto reine una claridad sana es importante, no sólo para la teoría, sino muy especialmente para la política monetaria, en la cual ciertos proyectos, basados en ideas falsas acerca del valor del dinero, juegan un papel peligroso. La cuestión es ésta: ¿Es el dinero un bien, una mercancía, y, como tal, objeto de una valoración oscilante, o es más bien, como se ha expuesto en el § 7 de este trabajo, jurídicamente instrumento de pago y económicamente una legitimación para obtener prestaciones correspondientes a las unidades de valor que el dinero señala? Si es lo

último, no puede ser objeto de cálculo estimativo y valorativo, como no lo puede ser un documento en que se me prometa una prestación. En este caso, el pensamiento valorativo se refiere aquí a la prestación prometida, allí a las cosas comprables, y no se detiene en el documento ni en el dinero. Sólo que la opinión antigua, todavía hoy dominante, es la de que el dinero es una mercancía de trueque, y como tal está sujeta a una valoración oscilante. Y la enorme trascendencia de este error reside en la consecuencia de que la estimación psíquica que el hombre dedica al dinero, tiene una intervención efectiva en el desarrollo de los precios; de que, por ejemplo, las elevaciones de precio pueden ser psicológicamente fundadas en una desestimación del dinero.

La teoría del valor del dinero es de procedencia metalística. En el mismo Heyn es «espíritu del espíritu de los metalistas» (Karl Elster). Descansa en la creencia (exacta históricamente, pero dogmáticamente falsa) de que la representación de la unidad de valor tiene su origen en la estimación que confieren los hombres al instrumento de pago. Véase acerca de esto *W. u. G.* («El insoluble problema del dinero»), en II.

Si el «valor del dinero» se mantiene en la ciencia, a pesar de estar refutado por la vida, dé-

bese, sin duda, a alguna razón profunda. Y, en efecto, se supone que es predicado lógico indispensable para explicar la relación de cambio entre el dinero y los bienes. Se piensa que sólo es posible cambiar mercancías por dinero «cuando ambos contratantes comparan el valor subjetivamente cualificado del dinero y de la mercancía, luego que cada cual lo ha calculado particularmente, tanto para el dinero como para la mercancía». Por consiguiente, para explicar el cambio de mercancía y dinero, es necesario el dogma del valor específico del dinero. Contra esta idea se dirigen los capítulos de *W. u. G.* («El dinero como bien de cambio» y «La lucha por el valor del dinero»). A los ojos del jurista es, sin duda, el dinero la contraprestación (equivalente) de la mercancía. Pero considerado económicamente, el dinero no es más que el medio por el cual el vendedor de una mercancía puede adquirir, en otro sitio, otra mercancía. Así, pues, la crítica del «valor del dinero» y de la «relación de cambio» depende de la justa comprensión del concepto del dinero, y éste, a su vez, de la colocación del dinero en el sistema de nuestro orden económico, con lo cual debería, por tanto, comenzar toda disertación sobre el dinero. Véase el § 7 de este trabajo.

Muy distinto del concepto del «valor del dinero» es la «estimación de la unidad de cálculo», de Liefmann, que no tiene nada que ver con estimación de bienes reales. Véase acerca de esto: *Geld und Einkommen* («Dinero e ingresos»), en el *Bank-Archiv* de 15 de Diciembre de 1917, nota 4.

Finalmente, hemos de hacer referencia a la *Teoría estatal*, de Knapp (segunda edición), capítulo: «sobre el llamado valor del dinero». Este capítulo me impulsó a componer una respuesta a Knapp. La reproduzco en nota (\*) para los amigos de la broma.

### Al § 3.

(1) La *constancia inmanente del valor del oro* es una ilusión. *G. u. K.*, pág. 36. El oro no es un medio de pago internacional, sino una

---

(\*) Respuesta metalístico-realista, teórico-estimativa y monetaria al § 24 de la *Teoría estatal*, segunda edición.

Knapp no tiene idea de cómo pensamos y sentimos. De los corazones humanos que sienten valores, no tiene más representación que de una ondina. Cuando nos oye decir «valor del dinero», aguza el oído y luego pregunta, sin comprender: «¿Os referís a la vigencia de las monedas?» — No. ¡Qué diablos de vigencia! ¿Qué es eso de vigencia? Él mismo lo dice: un concepto jurídico. ¿Cómo voy a pensar en conceptos jurídicos al hacer un cambio?

Cuando Knapp compra una manzana, saca del bolsillo 10 céntimos y dice: «Esta moneda tiene vigencia por 10 céntimos, y como la frutera me pide 10 céntimos, pago con ella mi deuda». ¡Qué ma-



mercancía. Las letras hablan de moneda del país. Sobre los pagos internacionales, véase *G. u. K.*, páginas 44-53.

Las letras sobre países de patrón oro equivalen a la cobertura de oro. (Política de divisas.) *G. u. K.*, páginas 101, 111 y sig.

¿Qué significación tienen las existencias en oro para el curso de las de los cambios? Véase *W. u. G. El Banco del imperio después de la guerra*, II.

#### Al § 4.

(1) Sobre la emancipación de los pagos con respecto al consumo de oro, véase *W. u. G.*, capítulo: *Del sistema de la reserva única a la emancipación del oro.*

(2) *Dinero giral.* Los cheques no son dinero desalmada de proceder! Nosotros, en cambio, conocemos y apreciamos el valor de nuestra moneda de 10 céntimos; le tenemos cariño, nos separamos de ella con dolor y las lágrimas brotan de nuestros ojos, luego que, habiendo comparado el sentimiento de placer que nos suministra la posesión del níquel, con el placer que nos proporciona comernos la manzana, hemos determinado que el último es el más fuerte. ¡Esta sí que es economía *psíquica!* La moneda de 10 céntimos no sólo «está vigente», sino que es un bien, un bien de coste, pues que es «costoso» y «raro», y su readquisición supone gastos, por lo cual tiene también «valor de ahorro». Pero nada de esto puede comprender el que considera el dinero como jurista e ignora la teoría del valor.

ro, como no lo es una carta que contiene disposiciones sobre dinero (*G. u. K.*, pág. 9); todavía menos pueden ser considerados como dinero letras que se dan *in solutum*, pero que son mercancías, no dinero (*G. u. K.*, pág. 17). Pero el dinero gíral es dinero en grado tan eminente que, a su lado, los billetes y el dinero metálico son como monedas divisionarias para los pagos pequeños. Si quiere conocerse la descripción de una constitución gíral en la que los signos monetarios concretos son obligaciones documentales, véase *G. u. K.*, páginas 18 y 19.

(3) Desde 1 de Enero de 1911, los billetes del Banco imperial son instrumentos de pago legales. Sobre la significación práctica y teórica de esta innovación: *G. u. K.*, páginas 76-79.

(4) La concentración de los pagos en ciertos plazos es una medida razonable, probada durante siglos, que conduce al ahorro de medios de pago y a evitar amontonamientos de dinero improductivo. El plan de distribuir en el trimestre el dinero de las hipotecas, alquileres, sueldos, intereses, etc., es un absurdo económico que haría pagar a la circulación la incomodidad que le causa al Banco Imperial la deficiencia de los preceptos legales sobre la cobertura de los billetes. El encarecimiento del interés en los vencimientos

trimestrales recarga inútilmente la circulación. Lo que hace falta es únicamente una modificación de los preceptos, que regulan la cobertura, durante los vencimientos trimestrales. Acerca de esto, *G. u. K.*, páginas 106-108, y especialmente, en los dos capítulos del mismo libro, páginas 115-136. (*Distinción entre el dinero como medio de adquisición y como simple medio de cálculo.*)

## Al § 6.

(1) Bajo la denominación de dinero «clásico» no se entiende una especie particular de dinero, sino dinero cuya creación es económicamente inatacable. Sobre la expresión «dinero con valor constante», véase *G. u. K.*, pág. 12. «La constancia de valor del dinero es aquel estado en que los precios de las mercancías no son influenciados ni hacia arriba ni hacia abajo, por defecto alguno en la creación del dinero.» Pero en modo alguno ha de interpretarse la expresión en el sentido de que el dinero esté sujeto a una estimación de valor.

## Al § 7.

(1) *Teoría económica y doctrina del dinero.* — Este párrafo contiene, en una exposición sumaria, una teoría de la economía moderna que constituye el fundamento de mi concepción del dinero. Está en resuelta oposición a la opinión de aquellos que en «el tráfico de cambio» creen ver la esencia de la «economía monetaria».

A la pregunta ¿qué es dinero?, no puede darse una respuesta única, válida para todos los tiempos y todos los pueblos. Puede haber habido y haber todavía países y estadios de civilización en los cuales sea justa la creencia de que el dinero era o es un bien de cambio. Pero eso sólo interesa al historiador de la economía y no a nosotros, que queremos determinar la esencia del dinero para nuestro pueblo y para nuestro tiempo.

No puedo resistir a la tentación de insertar en este lugar un pasaje de las «Cartas de Turquía», de Moltke (pág. 49), sobre el cual me ha llamado la atención un amigo, después de haber leído atentamente mi trabajo. Ese pasaje prueba que el gran estratega tenía también una vi-

sión clara de las cosas económicas. Moltke dice:

«En los países civilizados de Europa, los caudales provienen de alguna producción real de objetos valiosos; quien adquiere de este modo su riqueza, aumenta al propio tiempo la del Estado, y el dinero no es más que la expresión de la masa de bienes reales de que dispone. En Turquía, la moneda es el bien mismo, y la riqueza es una acumulación casual en éste o en aquél individuo de la cantidad de dinero existente.»

La idea de que nuestra economía es un tráfico de cambio y nuestro dinero un bien, «el bien de cambio predilecto», no encaja mal en estados como los observados por Moltke en Turquía, o, naturalmente, en estados más primitivos aún. De nuestra vida económica diría yo que no consiste en poseer y cambiar, sino en producir *para* la comunidad y recibir *de ella*.

Contra la idea del «trueque de bienes», como característica de nuestra economía, hago notar en el texto que el cambio no es lo esencial, pues el suministro de bienes se supone sin más en una organización basada en el trabajo para los otros. Cuando, sin tener esto en cuenta, se pone el cambio de bienes por encima de la producción, e incluso en su lugar, se comete un error de acentuación mucho más peligroso y mucho menos diver-

tido que el que Wilhelm Busch comete en sus versos en elogio de los pintores:

«Mayor lauro merece todavía  
el que compra colores y con ellos pinta.»

Frente a la frase: «tráfico de cambio» habría que preguntar, por otra parte: ¿Qué es lo que se cambia propiamente? El zapatero, verbigracia, ¿cambia sus productos por nuevo material y por las subsistencias que necesita para su vida, o los cambia por dinero? La primera concepción podría sostenerse, prescindiendo del «error de acentuación». En tal caso, el dinero — y esto siempre es un progreso — no sería un *bien* de cambio, sino un *medio* de cambio, pues hay que distinguir entre el objeto de cambio y el instrumento con cuya ayuda se verifica el cambio entre dos bienes. En ese caso, se designaría como cambio lo que jurídicamente se descompone, al menos en dos contratos de compra-venta. Sería un cambio en el sentido de la economía general, visto desde el punto de vista de un único sujeto económico; pero sería algo totalmente distinto de la permuta jurídica, que es un contrato entre dos personas. Pero si esta idea puede tener también su intervención en el círculo de representaciones que despierta la frase «tráfico de cambio», generalmente se elude

una delimitación clara de los conceptos, y el dinero se designa indiferentemente como *bien* de cambio unas veces y como *instrumento* de cambio otras, llamándose también cambio al trueque de la mercancía por dinero. Esto no es exacto, ni en el sentido jurídico ni en el económico. No lo es en el jurídico, porque el jurista distingue entre compra-venta y permuta; y no lo es económicamente, porque el dinero no es una mercancía ni un objeto de la operación mental de valorar (véase nota 4 al § 2).

Pero, sobre todo, al caracterizar la economía política como tráfico de cambio, se la enjuicia desde un punto de vista equivocado. En vez de contemplar la vida económica desde una altura superior, se la mira desde la reducida perspectiva de la economía individual. Y esto, no inconscientemente y de modo irreflexivo, sino por razones seriamente meditadas. Se nos enseña, en efecto, que la economía política no es otra cosa sino la coexistencia de incontables economías individuales, y que, por consiguiente, sólo se puede comprender el conjunto analizando los elementos particulares. Pero con esta argumentación podrían suprimirse también los conceptos de pueblo, nación, Estado. ¡El todo es algo más que la suma de sus partes! Esto no obstante, puesto que

se quería tomar la economía individual como punto de partida de la consideración económica teórica, fué preciso descender a las profundidades misteriosas en que se engendran las fuerzas impulsoras de la economía individual, y por análisis de la vida anímica del individuo económico, obtener la clave que nos sirviese para la comprensión de toda la economía nacional. Así nació la singular teoría económica psicológica, ante cuyos sentimientos de placer y dolor palidece el materialismo aplicado a la economía política, y que por medio de la «estimación de la unidad abstracta de cálculo», nos presenta una espiritualización de la vida económica hasta aquí insospechada. Después de este «Non plus ultra» de la teoría individualista del valor, que debemos a Liefmann, esperemos que, en lo sucesivo, la consideración de la vida económica, desde el punto de vista de la economía nacional, será preferida por nuestra ciencia.

Considerar la economía monetaria desde el punto de vista del cambio individualista, equivale, sencillamente, a prescindir del elemento esencial de nuestro orden económico, es decir, del dinero. En la economía natural puede considerarse la relación entre las economías individuales como una relación de permuta. En ellas está justificado el



punto de vista individualista, porque le falta aún a la comunidad una organización económica. Pero la economía monetaria supone la comunidad de pago de los conciudadanos, comunidad que el individuo encuentra ya existente y a la que tiene que someterse. Por eso, la institución del dinero nos ofrece el mejor apoyo para la consideración de la economía política, esto es, el punto de vista nacional en vez del individual. Este punto de vista es compatible y exigido por la consideración del orden económico, no menos que por la de la vida jurídica.

Los juristas de la escuela de Windscheid creen que los derechos subjetivos son mandamientos del orden jurídico que éste ha concedido a los individuos. De este modo, y gracias a su enlace con las ideas del Estado, la lucha de intereses se eleva, sacándola de la baja esfera del egoísmo. Si se tiene esto en cuenta, ¿no estaría justificada la opinión de que también la actividad económica ha de ser considerada desde un punto de vista más elevado que el de la codicia individual? El hombre económico, al realizar sus tareas, ¿no obedece a una voluntad más alta que los simples impulsos de su egoísmo? En todo caso, no podrá decirse que nuestra constitución económica sea, en menor grado que el orden jurí-

dico, expresión de la voluntad nacional general, porque no esté envuelta en artículos de leyes. Sabemos que el hombre de negocios puritano, cree servir a Dios al perseguir sin escrúpulos el dólar o la libra esterlina. Esto no corresponde a la manera alemana de ver las cosas. Pero, en general, también el alemán, no obstante procurar su provecho, siente su profesión económica como una misión, y se cree obligado por Dios y los hombres a desempeñarla escrupulosamente, viendo en sus rendimientos el certificado del valor y utilidad de su obra. Pues siente su interés privado en armonía con el interés de la comunidad. No podrá negarse que esta concepción de las fuerzas económicas impulsoras, enlazada con la idea de la comunidad, es más elevada que aquella filosofía de los sentimientos de placer y dolor, que considera el trabajo económico como una pena física, y quisiera así elevar la psicología de la pereza al rango de una teoría económica. Pero aquella otra concepción, no sólo es más noble, sino que tiene la ventaja de reflejar más exactamente la vida. Sopesando sentimientos de placer y dolor, podrá explicarse la transformación de un salvaje holgazán en un trabajador utilizable; pero por este camino no se explica nuestra vida económica. En cambio, la concepción idea-

lista que enlaza el trabajo del individuo a los intereses de la comunidad, recibe su justificación precisamente por el dinero. Pues si en la economía monetaria el servicio individual es recompensado con un medio que pone al receptor en situación de demandar los bienes y servicios de otro conciudadano, en el fondo alienta aquí la idea de que el derecho del individuo es reconocido, no sólo por aquél que recibe sus servicios, sino por toda la comunidad.

Por eso creo que el análisis de la economía, llevado a cabo en el texto, está fundado, tanto en general como aplicado particularmente a la teoría del dinero. Me parece también fecundo para la determinación del concepto del capital (§ 8), en derredor del cual flota todavía mucho innecesario misticismo.

### Al § 8.

(1) *La significación nacional de la formación de capital*, a la que he consagrado un capítulo en *G. u. K.* (pág. 162-187) se sale del marco de la teoría del dinero; pero para ser expuesta requiere el fundamento de conceptos claros acerca de la teoría del dinero, conceptos que, a su vez, se com-

prueban al tratar de la formación del capital. *Exportación de capital*, G. u. K., página 168. *Competencia de colocación de capitales nacionales y extranjeros*, página 171 y páginas 157-161. *Exportación de capital y de mercancías como condición del aumento de la población alemana*, página 174. *El mercado del trabajo al descender la cifra de crecimiento de población*, página 177. *Política de capital*, página 186.

### Al § 10.

*Creación de dinero.* — En «La esencia del dinero» no se trata todo lo relativo a la creación del dinero, sino tan sólo una parte de ello; pero justamente aquella parte que teóricamente tiene más importancia y en la que más claramente se refleja la relación del dinero con la marcha de la economía política. Como he expuesto en el § 7, la esencia de nuestra economía no está en la posesión y cambio individuales, sino en la producción y consumo conjuntos de la comunidad; y el dinero, tal como aquí se le describe, acompaña ese proceso, pues aparece en la circulación con la producción y desaparece de ella con el consumo. De este modo la visión confusa que ofrece el di-

nero, girando en apariencia sin principio ni fin, sin regla ni sistema, adquiere así el punto de vista de un sistema ordenador.

Y esta concepción de la circulación del dinero, si se continúa su examen, aparece como fecunda, no sólo para el dinero, que por el camino del crédito sale del banco central y vuelve a entrar en él, sino para el que se queda allí definitivamente. Sirve para las reservas de dinero de los institutos monetarios y bancos, e incluso para todas las reservas en cajas que ahorran a sus tenedores la necesidad de recurrir al crédito. Aquí se ofrecen a la investigación de detalle problemas numerosos. Sobre todo, importa darse cuenta de que la inalterabilidad de los signos monetarios, que se dan y se toman constantemente, es una peculiaridad técnica de nuestra circulación, que nada quiere decir económicamente; lo que puede verse con claridad en las fichas de los juegos de cartas o, mejor aún, en un sistema valutario de dinero giral. (Nota al § 4.)

Por lo demás, acerca de la teoría de la creación de dinero, véase el capítulo que se le dedica en *G. u. K.*, páginas 54-62, y en *W. u. G.*, *El Banco del Imperio después de la guerra*, V a VII, e *Infl.*, páginas 23-33. Creación de dinero para las existencias mínimas en caja: *G. u. K.*, pág. 55.

Creación de dinero para los *vencimientos trimestrales*, véase § 4, nota 4. Creación de dinero para *sustituir la falta de capital de ahorro*: *G. u. K.*, página 59. Deficiencia de la creación de dinero a causa de *importaciones de oro*: *G. u. K.*, pág. 57, *W. u. G.*, capítulo VI.

La *obligación de la reserva* para los billetes de banco aparece aquí en una luz totalmente distinta que en las anteriores concepciones. Según la opinión antigua, el billete de banco es una obligación cuyo tenedor puede exigir una garantía para su crédito personal, aun en el caso de que se haya derogado el derecho de convertibilidad. Según la opinión que aquí se sustenta, el poseedor de dinero no puede pedir seguridad alguna, pues se satisface con poder pagar con su dinero. En cambio, el interés de la comunidad exige una ordenación del régimen monetario, que no estorbe al natural desarrollo de los precios. Por esa razón, el aumento de dinero, cuando el nuevo dinero está destinado a ejercer funciones de compra en el mercado, ha de hacerse al aumentar las mercancías; en cambio, puede crearse sin aumento de mercancías cuando, como sucede en los vencimientos trimestrales, sólo sirve de medio para saldar cuentas y no aumenta la demanda de mercancías. Por consiguiente, el obje-

to de la cobertura no es asegurar al poseedor del dinero contra eventuales pérdidas, sino hacer que se desenvuelva sin obstáculos el mercado de los precios. Esto puede aplicarse también a la reserva propuesta por mí en *W. u. G.* en empréstitos del Imperio para el dinero depositado definitivamente (no por el camino del crédito) en el banco.

Entendiendo este sentido de la reserva y aceptado como principio el paralelismo entre el dinero y las mercancías, quedan resueltos todos los proyectos que quieren transformar en dinero (con o sin interés) los empréstitos del Reich y pretenden suprimir por este camino la deuda imperial.

Contra el clasicismo en la creación de dinero sobre la base de letras descontadas sobre mercancías, se han hecho valer las siguientes objeciones:

1.<sup>a</sup> La producción de mercancías en épocas de superproducción puede traspasar la demanda existente (Liefmann: *Weltwirtschaftliche Archiv* [Archivos de economía mundial], 1 de Enero de 1918, pág. 15, nota). La objeción no me alcanza, pues yo digo expresamente: «sólo mercancías vendidas pueden servir de base para la creación del dinero».

2.<sup>a</sup> Las letras sobre mercancías pueden ser letras financieras disfrazadas.

3.<sup>a</sup> Pueden correr varias letras sobre la misma partida de mercancías.

A estos dos argumentos he respondido ya en *W. u. G., El Banco del Imperio después de la guerra*, VII.

Los que formulan estas objeciones no se dan cuenta de aquello de que se trata. Semejantes observaciones podrían ser tomadas en consideración si se tratase de hacer una reforma y de examinar antes las razones prácticas que hubiese en pro o en contra de ella. Pero se trata de algo muy distinto. La emisión de billetes a base de letras sobre mercancías ha dado excelentes resultados a lo largo de varios decenios y nadie piensa en abolirla. En cambio, faltaba hasta hoy una justificación teórica de este procedimiento. Por consiguiente, no preguntamos: ¿hay razones que aconsejen suprimir o limitar la emisión de billetes a base de letras sobre mercancías? Sino que preguntamos: ¿cómo se explica que pueda hacerse por este camino la emisión de nuevos billetes, sin que se ejerza en los precios una influencia perturbadora?

A esto es a lo que busco respuesta, deduciendo, en el § 7, de la naturaleza de nuestro orden económico los requisitos del dinero clásico, y demostrando en el § 10 que la creación de dinero



sobre esta base, en ciertas condiciones, llena del modo más perfecto aquellos requisitos.

El tipo más puro de creación clásica de dinero es la emisión de billetes contra letras giradas por el productor de mercancías sobre sus compradores. En este caso, puede observarse claramente que la mercancía y el nuevo dinero, así como aparecen juntos, desaparecen juntos también, yendo la mercancía al consumidor y volviendo el dinero al banco oficial. Es cierto que, en la complicación de la vida, las cosas no se presentan con esta simplicidad; pero lo importante es la idea central, que es exacta. En el § siguiente se extiende al comerciante el «derecho de crédito» del productor, y se deducen varias aplicaciones útiles del pensamiento fundamental. Comienza aquí el reino de la práctica, cuyo objeto es satisfacer las exigencias de la vida económica, en conformidad con el principio fundamentado científicamente. Es cierto que esto supone dificultades que, si no afectan al teórico, al práctico le proporcionan muchos quebraderos de cabeza. Se presenta el peligro de un empleo abusivo de las instituciones de crédito y la necesidad de prevenirlo. Pero, ¿cómo puede atacarse la calidad de un instrumento diciendo que es posible abusar de él? ¿Cómo se puede objetar, y por añadidura

desde el punto de vista teórico, contra nuestra justificación *teórica* de la creación de dinero, aludiendo a los peligros de su ejecución práctica, y esto cuando tenemos a la vista el hecho indiscutible de que nuestro Banco Imperial evita, jugando, esos supuestos peligros? Para ser lógicos, habría que desechar en absoluto la necesidad del paralelismo entre el dinero y las mercancías de consumo, cosa que Liefmann parece pretender, cuando quiere fundar la creación de nuevo dinero (sin duda porque las mercancías no le parecen bastante psíquicas), sobre «rendimientos» y depósitos bancarios, idea para cuyo uso no da, por lo demás, la menor instrucción.

Algunos no quieren oír hablar del concepto de creación de dinero. Para ellos el crédito es lo único que decide. Pero hay crédito y crédito. El crédito que se satisface con los medios existentes, no interesa a la teoría del dinero. En cambio, el crédito cuya satisfacción exige creación de nuevo dinero, afecta justamente por eso a la doctrina del dinero y su creación, y la cuestión está en qué clase de crédito o, mejor dicho, de necesidad de dinero, debe ser satisfecha por la creación de dinero nuevo y cuál no debe serlo. A esto responden nuestras investigaciones.

«Los poseedores de dinero nuevo que, ansiosos de mercancías, aumentan la demanda, hacen subir los precios y disminuyen la fuerza adquisitiva del dinero.» Acerca de esto, *G. u. K.*, página 18. «Es preciso darse cuenta de que los efectos de las inflaciones son exactamente los mismos cuando el dinero nuevo va al mercado en forma de papel o de efectos girales y hace subir los precios.» Véase *G. u. K.*, página 119: «Un exceso de dinero nuevo produce aumento en la demanda de mercancías, la cual hace subir los precios.» La falsa opinión de los adeptos de la teoría de la cantidad, según los cuales la cantidad de medios de pago mecánicamente — en cierto modo como en una balanza — hace subir los precios, no la he compartido nunca. Tampoco he aceptado que la subida de precios sea determinada por desestimación y descenso de valor del dinero, sino que, como demuestran las citas anteriores, siempre he visto el fundamento de la subida de precios en el aumento de demanda de mercancías, cosa que he expuesto detalladamente en «*El problema de la inflación*». El deseo que el discípulo de Liefmann, Genzmer, manifiesta en su trabajo inaugural, *Consideraciones críticas sobre la teoría nomina-*

*lista del dinero*, Friburgo, 1917, de ver en esto una influencia de su maestro es, por consiguiente, irrealizable.

#### Al § 14.

(1) Véase acerca de esto *Importación de oro y salida de oro* en *G. u. K.*, páginas 93-102. Se produce salida de oro cuando el curso de las divisas sobrepasa el punto del oro; la importación de oro era antes de la guerra prácticamente un negocio impuesto (no rentable) al banco oficial por el precepto que le obliga a mantener una reserva metálica para los billetes. Sobre *La abundancia de oro en el año 1895*, *G. u. K.*, página 96.

(2) Sobre la *desmonetización del oro*, véase *G. u. K.*, páginas 40 y 42. Antes era una especulación teórica; hoy es una posibilidad práctica, con la que hay que contar, aunque no se crea que vaya a producirse. Acerca de esto, *W. u. G.* «*El Banco del Imperio después de la guerra*», IV.

## Al § 15.

(1) Sobre la creación de moneda *divisionaria*, *W. u. G. «El Banco del imperio después de la guerra»*, V. Se propone usar los empréstitos del Estado como cobertura bancaria para el dinero que abandone definitivamente (es decir, no por el camino del crédito) la circulación.

## Al § 16.

(1) Sobre lo siguiente, véase «*Escasez de dinero y cobertura de billetes*», *G. u. K.*, páginas 87 y 92. Diferencia entre la falta de capital y la escasez de dinero (falta de cobertura) y los remedios que pueden aplicarse.

(2) La función del oro como *instrumento de pago internacional* es, así como la fuerza adquisitiva y la constancia de valor del dinero, una de aquellas expresiones incorrectas que han adquirido carta de naturaleza. En el § 3, en la nota correspondiente, se ha expuesto que el oro no es instrumento de pago, sino mercancía.

(3) Sobre *política de descuento*, *W. u. G. «El Banco del Imperio después de la guerra»*, VIII. «Es de agradecer al actual presidente el conside-

rable progreso que consiste en que la tasa del banco se mantenga durante el año inmutable en lo posible, dentro de un término medio adecuado» (lo que ya ocurrió en los años anteriores a la guerra).

## Al § 17.

(1) El derecho y el deber del Banco Imperial de suspender la emisión de billetes, al faltarle la reserva prescrita legalmente; los peligros de este estado en épocas críticas (tesaurización); la necesidad de salvar la existencia de oro del Banco imperial, como propiedad nacional, contra la codicia privada; la fundamentación teórica de esta necesidad; todos estos temas están tratados en *W. u. G. «El Banco del Imperio antes de la guerra»* (1913).

(2) El Banco del Imperio debería estar constituido sin *limitación de tiempo*. La frase «privilegio de emisión de billetes» delata el anacronismo de su organización. Véase *«El carácter del Banco del Imperio»*, *G. u. K.*, pág. 65.

(3) Práctica de la *circulación de giro, siguiendo el modelo hamburgués*, *G. u. K.*, páginas 104 y 106.

No han faltado intentos de introducir en Alemania los pagos sin moneda metálica. Esto coincidía siempre con una situación poco satisfactoria del banco oficial. Pero al mejorar el tiempo, y cuando era favorable la cobertura de los billetes, se dejaba todo como estaba. ¡Cuán poco han conseguido en este sentido la crisis de 1907 y la encuesta bancaria de 1908!

Hay que tener en cuenta que durante aquel tiempo se trataba de ahorrar oro... Hoy sólo se trata de ahorrar papel. Aun prescindiendo de deficiencias monetarias en la reserva metálica, hubiera valido la pena poner un dique por interés nacional a la dilapidación del oro. Bajo la capa de nuestros atrasados modos de pago, dormita una mina de oro, que podría producirnos más de 2.000 millones de marcos de ganancia líquida, escribía yo en el año 1904, y en la encuesta bancaria se le pedía al banco oficial que hiciera un gran esfuerzo para propagar el pago por giro. Todo fué en vano. Sin embargo, la actual dirección del Banco imperial tuvo el mérito de iniciar por otro camino la concentración del tesoro nacional de oro, introduciendo los pequeños billetes y reteniendo todo lo posible el oro en el banco.

Pero la guerra ha traído lo que la paz no ha-

bía podido conseguir. Todo el oro descansa en las cajas del banco; ya no circula ni una moneda. Y entonces se pregunta: ¿Para qué cambiar ya las costumbres en la forma de pago? ¿Qué importancia económica puede tener que se pague por escrito con tinta y papel, o con papel impreso que va de mano en mano?

Esto es exacto por una parte, pero por otra no. Es exacto que la diferencia entre el cheque y el billete es, a lo sumo, una diferencia de civilización, no una diferencia económica. El llamado «valor» de las divisas no depende de eso. En el interior, el «valor» del dinero no es más que el reflejo de los precios, para cuya altura es indiferente que se acostumbre el público a pagar con cheques o con billetes; y el valor del marco en el extranjero, es decir, el curso de las letras extendidas en marcos, se determina según la balanza de pagos y según la especulación que atiende a su desenvolvimiento probable, y tampoco en esto importan nada los procedimientos de pago alemanes. Pero, por otra parte, casi todo el mundo cree todavía que entre la circulación de billetes y la cobertura metálica de aquéllos existe una relación que refleja el «valor interno» de la divisa, mientras que las cuentas corrientes depositadas en el banco central pueden, a cualquier altura,



carecer de toda cobertura, sin afectar por ello a la situación de la divisa. Y esta ilusión, completamente desprovista de fundamento — hay que reconocerlo —, este error de que los billetes y los efectos girables se diferencian sustancialmente en lo que a su cobertura atañe, tiene, sin embargo, el valor de un hecho político real, con el que hay que contar.

Y hay que contar con él en una doble dirección, tanto en el interior como respecto al extranjero. Por de pronto, nuestra legislación bancaria descansa también en la antigua creencia, y pide sólo para los billetes, no para las deudas girales del Banco imperial, una reserva especial en metal y valores. Pero la legislación domina las ideas del público y no menos las de la crítica especializada. Así todo el mundo, al leer los balances del banco, se fija en la cobertura de los billetes y considera los efectos girales como sin influencia en el valor de nuestra divisa. Tiene, pues, razón la dirección del Banco Imperial al creer que, disminuyendo la circulación de billetes, se fortalecerá la confianza en nuestras instituciones, tan importante durante la guerra. E igualmente hay que conceder que el extranjero, sujeto al mismo error, considerará como un aumento de fuerza la disminución de la circulación de billetes, análo-

gamente a como hasta ahora el aumento de la emisión de billetes ha sido considerado falsamente como un indicio de debilidad financiera.

Así, pues, los esfuerzos hechos para propagar el pago por instrumentos escritos merecen nuestro apoyo más entusiasta, no por motivos que toquen a la teoría del dinero, sino por razones de política práctica; aparte de que el cheque es indudablemente preferible al billete como medio de pago en todos aquellos pagos en que se acostumbra a extender recibo, salvo que el deudor le sea personalmente desconocido al acreedor. Pero si se considera con algún detenimiento el problema se echará de ver cuanto queda por hacer para ilustrar al público en este tema, como, en general, en todo cuanto al dinero se refiere (tomado de *Recht und Wirtschaft* [Derecho y Economía], cuaderno de Agosto-Septiembre de 1917).

(4) Bases para la reforma de la legislación del Banco Imperial se hallan en *W. u. G.*, al final del trabajo *El Banco del Imperio después de la guerra*.

FIN

# ÍNDICE

---

	Páginas
Prólogo a la segunda edición . . . . .	11
» a la tercera edición . . . . .	13
I. — Las ideas tradicionales acerca del dinero y su naturaleza estatal . . . . .	15
§ 1. Las ideas tradicionales acerca del dinero, página 15; § 2. Teoría estatal de Knapp, pág. 19; § 3. El cambio internacional, pág. 25; § 4. Emancipación de los pagos con respecto al oro. El dinero giral, pág. 29; § 5. Consideración jurídica y económica del oro, pág. 35.	
II. — La naturaleza económica del dinero y la creación de dinero . . . . .	41
§ 6. Problemas de una teoría económica del dinero; doctrina de la creación de dinero, pág. 41; § 7. La función económica del dinero, pág. 44; § 8. El dinero en la formación de capital, página 50; § 9. Los capitales de explotación, pág. 58; § 10. El dinero clásico, la letra y el billete de banco, pág. 61; § 11. Continuación: el dinero giral, pág. 70; § 12. El dinero sin cobertura en la concepción del tráfico, pág. 72.	

III. — Crítica monetaria y reforma del Banco Imperial . . . . .	77
§ 13. Progresivo conocimiento de la esencia del dinero, pág. 77; § 14. Crítica de los patrones metálicos, pág. 81; § 15. Crítica de la creación de papel moneda. La moneda divisionaria, página 86; § 16. La crisis de 1907. Concentración del oro, pág. 91; § 17. Reforma del Banco Imperial, pág. 99; Resumen, pág. 105.	
Notas y complementos . . . . .	107













BIBLIOTECA NACIONAL DE ESPAÑA



1104548834