

# John Law: la emisión de papel moneda en Francia

La primera experiencia europea de emisión de papel moneda en grandes cantidades y a escala nacional tuvo como protagonista al escocés John Law, y concluyó con una auténtica catástrofe para Francia. Todavía hoy el juicio de los historiadores no es unánime sobre este personaje, al que puede considerarse uno de los primeros **financieros de Estado** de la historia económica. Para algunos sólo fue un aventurero; para otros, un genio que no tuvo suerte. John Law, que en el período de máximo auge obtuvo el título de barón de Lauriston, nació en Edimburgo en 1671. Se entregó con entusiasmo al estudio de la economía, primero en Londres, donde quedó impresionado por el naciente sistema bancario, intuyendo sus grandes ventajas, y luego en Amsterdam, donde aprendió las técnicas del juego en la bolsa. Estas experiencias lo convencieron de que el bienestar de un país estaba vinculado a la expansión del crédito. En la base de sus teorías estaba la idea de que el sistema no sólo debe tener a su disposición recursos suficientes y contar con hábiles empresarios que puedan desarrollar las actividades económicas, sino que también debe estar dotado de un fuerte y eficaz apoyo bancario. Este último debe promover el crédito y una circulación monetaria (que él consideraba la savia vital de todas las actividades) adecuada a las necesidades, consición que Law tenía por indispensable para difundir el bienestar. Se mostraba favorable, además, a una circulación totalmente en papel, más cómoda y cuyos costos de producción eran casi nulos. John Law elaboró estas ideas extremadamente modernas en dos obras, *Proposal and Reasons for Constituting a Council of Trade in Scotland* (Propuesta y razones para constituir un consejo de comercio en Escocia) y *Money and Trade* (Moneda y comercio). Se dirigió luego a las principales cortes europeas para hacer propaganda de su sistema, pero sólo se le tomó en consideración en Francia, donde por entonces gobernaba, en nombre de Luis XV, todavía niño, el duque Felipe de Orleans.

## *Los financieros*

El regente y su gobierno hacía tiempo que estaban agobiados por la desastrosa situación de las arcas públicas, vaciadas a causa de las enormes deudas contraídas por el Rey Sol, Luis XIV, para financiar sus numerosas guerras y para hacer frente a los disparatados gastos de la corte. En la Francia de la época, la gestión de las finanzas estatales se , adjudicaba a los riquísimos **financieros** que se ocupaban de la recaudación de impuestos. Constituían un potente grupo de presión y mantenían en un puño al Estado, pues con el tiempo se habían convertido en sus financiadores más importantes, atrayéndose por ello el odio del pueblo y de los nobles. La actividad bancaria seguía siendo, no obstante, más bien modesta: la desarrollaban comerciantes-banqueros, los cuales traficaban con las letras de cambio y gestionaban depósitos y préstamos de pequeños ahorradores y comerciantes. Había también notables diferencias entre las dinámicas economías mercantiles de Inglaterra y Holanda y la francesa, sustancialmente agrícola. Además, los beneficios derivados de la explotación de las colonias francesas eran decepcionantes, en tanto esas ganancias estaban en el origen de la riqueza de los competidores ingleses y holandeses. En esta situación, las propuestas de Law podían parecer la panacea de los problemas de Francia. Para sanear la deuda pública, Law propuso fundar un banco público que anticipara al erario el ingreso por impuestos, a través de la emisión de billetes, y que gestionara en régimen de monopolio el comercio colonial. Este primer proyecto no fue aceptado, entre otras razones por la fuerte oposición de los influyentes financieros,

que veían amenazados sus privilegios. La desconfianza no afectaba al uso del papel moneda, pues ya se había recurrido a él a principios de siglo con la emisión de los llamados **billetes de moneda**, recibos a quien entregaba lises de oro y escudos para reacuar, y que percibía un interés del 4 %. Esos recibos fueron utilizados durante un tiempo como medios de pago. Law no se rindió, y propuso la fundación de un banco privado de depósito y descuento, que fue autorizado por veinte años y se abrió en 1715. Su Banque Générale era una sociedad anónima, cuyo capital estaba dividido en acciones. Los negocios empezaron bien, pues Law había introducido en Francia procedimientos desconocidos, como la transferencia bancaria, y sobre todo porque la nueva institución resultaba extremadamente competitiva. Las letras de cambio se descontaban aplicando un interés del 4 %, mientras que cualquier particular no pedía menos del 30 %. El estatuto de la banca, aprobado por el gobierno con notables limitaciones a raíz de las presiones de los financieros, no preveía la posibilidad de prestar dinero al Estado o a los particulares. Los billetes eran emitidos contra depósito de moneda efectiva, y pagaderos a la vista. El valor se expresaba en **escudos de banca**, una moneda no circulante pero que correspondía a una cantidad invariable de oro y de plata. A causa de las numerosas devaluaciones sufridas por el circulante metálico, los billetes fueron aceptados con entusiasmo, tanto, que en breve tiempo el Estado autorizó su uso incluso para el pago de los impuestos. Law instituyó además la Compagnie du Mississippi, una sociedad que obtuvo por veinticinco años el monopolio de la explotación de Luisiana, por entonces colonia francesa. Law hizo correr el rumor de que en aquel territorio abundaba el oro, e inmediatamente se encontraron los primeros suscriptores del capital, que se fijó en 100 millones de libras tomesas. Siempre con el propósito de liquidar definitivamente la deuda pública, el gobierno acordó con Law que éste le cediera el capital de la sociedad a cambio de una renta anual de 4 millones, para dar viabilidad efectiva a las operaciones de la compañía. Con el apoyo cada vez más decidido del gobierno, en 1718 la Banque Générale se convirtió en estatal, y cambió su nombre por el de Banque Royale. En este punto podían comenzar las emisiones de billetes ya no vinculadas a los depósitos, sino a las exigencias de la economía.

### *El papel moneda de Law*

Los billetes, cuyo valor se expresaba en libras tomesas, y por tanto en moneda corriente, fueron emitidos por la banca en valores de 1 0, 1 00 y 1. 000 libras, y se difundieron en breve tiempo. Mientras tanto, la hostilidad de los rivales continuaba creciendo. Algunos de ellos ofrecieron al regente una elevada suma a cambio de la concesión de la recaudación de impuestos. Se proponían cobrar en billetes y luego presentarlos a la Banque Royale en cantidades enormes, para cambiarlos por moneda metálica, provocando con ello su quiebra y la consiguiente ruina de su fundador. Habiendo intuido el peligro, Law ofreció una suma más elevada, y obtuvo para la banca la concesión de la recaudación. En este punto había conseguido realizar el sistema sobre el que teorizó en sus primeros escritos: parecía funcionar muy bien, tanto que fue nombrado controlador general de finanzas, una especie de ministro de economía del reino de Francia. Pero Law debía tener en cuenta las férreas leyes económicas. Para expandir la compañía, que ahora se llamaba Compagnie des Indies, el gobierno autorizó la emisión de nuevas acciones, que el mercado acogió favorablemente. Su cotización continuaba subiendo, por lo que se desencadenó una gran especulación: para permitir el pago de las acciones de la Banque Royale, emitió cantidades crecientes de billetes, y en el transcurso de pocos meses circuló un monto superior a los mil millones de libras tomesas. Gentes de todas partes acudían a París a adquirir las acciones de Law con el señuelo del enriquecimiento. El

declinar comenzó cuando algunos accionistas comenzaron a cambiar los billetes por moneda metálica: la cotización de las acciones empezó a caer, además porque de Luisiana no llegaba el oro tan pregonado. Los inversores trataron de realizar el valor de las acciones, multiplicando las adquisiciones con los billetes obtenidos por la venta, lo que provocó un fuerte aumento de los precios. Se había creado un desequilibrio entre circulación de papel moneda, superior a 2. 500 millones, y la efectiva disponibilidad metálica, que no llegaba a los mil millones. La situación se veía agravada por el pánico extendido entre todos los poseedores de acciones y de papel moneda, lo que hizo perder al gobierno y a Law el control de la situación. El banco logró cambiar sólo los billetes de 10 y de 100 libras, mientras que los de 1. 000 y de 10. 000 se cambiaban por la mitad de su valor, hasta que se retiraron, con la promesa de convertirlos en títulos de deuda pública. Se fijó el límite de agosto de 1721 para entregar el papel moneda a fin de convertirlo. Casi medio millón de personas se encontró con un papel inservible y fue a la ruina, pero a John Law es preciso reconocerle algún mérito. Ante todo, cuando su sistema fue liquidado, la deuda pública del reino de Francia había disminuido en más de la mitad; y el comercio colonial, que corría el riesgo de quedar gravemente relegado respecto al de las naciones rivales, experimentó un notable impulso. La Compagnie des Indes sobrevivió y se amplió, y con ella toda la flota mercante francesa. Pero conviene destacar que durante más de cincuenta años nadie en Francia quiso volver a oír hablar de papel moneda y de bancos, y esto retrasó la adopción de un sistema crediticio adecuado. Law se vio obligado a refugiarse primero en Bélgica y luego en Venecia, donde murió en la miseria a los 58 años.