

Dr. CRISTOBAL HURTADO M,

**GOBIERNO**  
**de**  
**CRÉDITO y MONEDA**

**por los**  
**BANCOS**  
**CENTRALES**

BIBLIOTECA NACIONAL  
QUITO - ECUADOR

BIBLIOTECA NACIONAL  
QUITO - ECUADOR

Quito • Ecuador

Dr. CRISTÓBAL HURTADO M.



**GOBIERNO**  
**DEL**  
**Crédito y de la Moneda**  
**POR LOS**  
**BANCOS CENTRALES**

QUITO - ECUADOR

Imp. del Ministerio de Hacienda

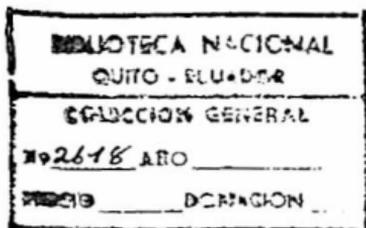
1943  
Biblioteca Nacional Eugenio Espejo

## DEDICATORIA

Dedico este libro a la Universidad de Chile donde me inicié en los estudios económicos.

Y lo dedico también al Banco Central del Ecuador, institución que no ha logrado todavía definir una clara política monetaria y crediticia, entre otras razones por falta de una exacta comprensión de sus funciones específicas y de su verdadera misión.

Es, por lo demás, la demostración que traigo al país de mis estudios en el Exterior.



## AGRADECIMIENTO

Este libro ha sido editado en la Imprenta de Hacienda, a pedido del Sr. Rector de la Universidad Central y por disposición del Sr. Ministro de Hacienda.

Para ambos, mi cordial expresión de reconocimiento.

EL AUTOR.



UNIVERSIDAD CENTRAL

FACULTAD DE CIENCIAS JURIDICAS  
ECONOMICAS Y SOCIALES

Quito - Ecuador

## INFORME

### SEÑOR DECANO DE LA FACULTAD:

*En cumplimiento de la comisión que se sirviera encomendarnos, tenemos el agrado de someter a su ilustrada consideración el siguiente informe acerca de la Tesis previa al grado de Doctor, que ha presentado el Licenciado Sr. Dn. Cristóbal Hurtado M. sobre el importante tema "TEORIA Y PRACTICA DE LOS BANCOS CENTRALES" o "GOBIERNO DEL CREDITO Y DE LA MONEDA".*

*La Primera Parte de esta Tesis constituye un estudio completo, sintético y acertado sobre la teoría general del Dinero, de la Moneda y del Crédito, estudio indispensable y básico para el cabal conocimiento de los Bancos Centrales. En este importante trabajo encontramos un método y una claridad significativos de que el autor ha desentrañado y comprendido todas las concepciones esenciales acerca de estos fenómenos, una exposición ordenada de las principales teorías y pensamientos económicos que la literatura científica ha vertido sobre ellos, y una abundantísima erudición respecto a la historia y a la evolución de las propias teorías*

*Pasa luego el Licenciado Hurtado a compendiar, en la Segunda Parte, los conceptos fundamentales sobre la estructura y organización de los Bancos Centrales, demostrando asimismo un completo dominio en lo que respecta a cada uno de los elementos estructurales básicos de estas Instituciones y un conocimiento claro y definido de la evolución y desenvolvimiento de tales elementos en los distintos países y en las distintas épocas, hasta ponernos frente a la integración teórica y práctica de los Bancos Centrales de casi todos los países del mundo en la época actual, y respecto de algunos de ellos incluso en su evolución particular desde su origen hasta nuestros días.*

*La Tercera Parte de esta vastísima obra se encarga de estudiar todo el arduo y complejo problema de las funciones esenciales y complementarias de un Banco Central para el Gobierno del Crédito y de la Moneda. En esta Parte el autor pone de manifiesto una bien concatenada descripción de la dinámica monetaria y crediticia, de las similitudes que correspondieron a los Bancos Centrales desde el siglo XIX, y de las ya más completas, definidas y elaboradas que competen en la actualidad a los mismos. Esta es, indudablemente, la parte más importante del estudio, puesto que trata de la Política Monetaria y Crediticia. La forma de exposición del Licenciado Hurtado demuestra un conocimiento y un conocimiento claros y definidos de todos los aspectos que se relacionan con los mercados del dinero y del crédito, la interconexión de estos mercados con las actividades económicas de la producción, de la circulación y del consumo, y la concatenación dinámica de los fenómenos económicos en general; para deducir de estos elementos vivos y orgánicos las funciones que la teoría, la his-*

toria y la práctica han asignado a los Bancos Centrales, con el fin de regular el mecanismo y el funcionamiento de dichos mercados y actividades; y con miras a desarrollar una política de intervención racionalizada, encaminada a mantener no ya solamente la estabilidad monetaria en su doble aspecto de poder adquisitivo interno y poder de compra exterior, sino también para coadyuvar en cada ocasión al reajuste funcional del equilibrio económico general.

Un último capítulo de este sustancioso Libro se hace eco de los principales problemas relacionados con la teoría moderna de la Dinámica Económica, estudiando sintéticamente la teoría de los Ciclos Económicos, de la Conyuntura y de las Crisis Económicas, para deducir importantes consecuencias en lo pertinente a la intervención que un Banco Central puede y debe tener para seguir de cerca estos procesos evolutivos y tratar de evitar en lo posible las bruscas alteraciones de la estructura económica de los pueblos y los desequilibrios generales que en ellas se producen.

En resumen, la Tesis del Licenciado Hurtado constituye una verdadera obra completa sobre los Bancos Centrales, la Política Monetaria y Crediticia y todos sus problemas conexos. En mérito a la vastísima erudición histórica y bibliográfica, a la claridad y metodización de los conceptos, a la profunda comprensión de los problemas que aborda, a la exposición ordenada de las teorías esenciales que la literatura científica ha recopilado sobre estos temas, al dominio que sobre la dinámica económica posee, y a la ponderada y juiciosa crítica que en cada caso mantiene, somos de la opinión que se apruebe la Tesis con la máxima calificación de DIEZ, equivalente a SOBRESALIENTE. Y no sólo que recomendamos la publicación de esta obra, si-

*no que insinuamos que la Universidad realice todo esfuerzo en orden a dicha publicación, en la seguridad de que este libro constituirá una verdadera obra bibliográfica de consulta, y que a no dudarlo servirá de ejemplo y estímulo para los estudiantes que saben coronar en esta forma tan lucida y valiosa su carrera.*

*Somos del Señor Decano, muy atentamente,*

(f.) Dr. LUIS EDUARDO LASO.

(f.) Dr. EDUARDO LARREA STACEY.

(f.) Dr. NESTOR MOGOLLON.

**Catedráticos de la Facultad.**

**NOTA:**

*Al suscribir este Informe quiero] agregar que un estudio técnico sobre Banco Central es tanto más importante entre nosotros, más aún que en cualquier otro país, cuanto que aquí constituye un imperativo nacional convencer que son los técnicos y no los políticos los únicos que pueden manejarlo con eficiencia.*

(f.) Dr. LUIS EDUARDO LASO.

# INTRODUCCION

## LA INSTITUCION DE LOS BANCOS CENTRALES

Los Bancos Centrales han aparecido como una institución de la Economía Moderna y han adquirido personería propia en el siglo XX. Su origen se remonta a los siglos XVIII y XIX, pero sólo en el actual han sido definidos como instituciones específicas, se ha procedido al análisis científico de sus principios y funciones, y se han difundido por todo el orbe. Con anterioridad, las instituciones que les sirvieron de antecedente se denominaron comunmente Bancos de Emisión o Bancos Nacionales, según la índole predominante de las funciones que les estaban asignados. Fué Sprague quien por primera vez en 1917 introdujo el nombre de Bancos Centrales, en el capítulo que añadió al libro "Teoría e Historia de los Bancos" de Dunbar. Y este nombre adquirió consagración definitiva en 1928, con la publicación de la obra "Bancos Centrales" de Kisch y Elkin, que se ha tornado ya clásica en esta materia, por considerar en forma global y sistemática todos los problemas que le atañen.

Los Bancos Centrales pertenecen como institución a la Economía Moderna. Pero no han surgido como producto de la invención o de nacimiento espontáneo, ya que en el campo de la Economía, como en ningún otro de las Ciencias Sociales, puede admitirse la aparición de instituciones como obra de la casualidad o de la mera convención de los hombres. Sino que han sido el resultado de una lenta y progresiva evolución en que han intervenido por igual las necesidades del tiempo, el desarrollo económico general, la experiencia adquirida y la elaboración conceptual.

De entre las tres grandes ramas en que se divide el estudio de la Economía —Economía Política, Hacienda Pública y Política Económica—, la institución de los Bancos Centrales se asigna primordialmente a la Política Económica, disciplina ésta que trata de aplicar los principios y normas derivados de las otras dos, al manejo de los factores económicos que integran la realidad social en un momento y lugar determinados. Según esto, parecería que las instituciones y métodos de la Política Económica tendrían que ser peculiares para cada época y cada realidad, y deberían ser distintos unos de otros, sin que tuvieran validez general. En verdad que las modalidades varían de un lugar a otro y de uno a otro tiempo, pero esto no obsta para que las instituciones de la Política Económica puedan ser y sean similares y unas mismas se generalicen en todos los países; ni impide que la Política Económica pueda establecer directivas de carácter permanente y universal. Al contrario, así lo imponen hechos de la vida moderna como los siguientes: las diversas economías nacionales vienen trabándose entre sí más y más cada día hasta formar en la actualidad un conjunto interdependiente que algunos autores califican bajo el denominador común de Economía Universal; los sistemas todos tienden a expandirse actualmente en plano internacional, merced a la intensidad y a la rapidez del intercambio; y ciertas economías ejercen, por una u otra razón, una influencia preponderante y decisiva sobre el desenvolvimiento y formas de las demás economías. Todo lo cual es aplicable a los Bancos Centrales.

En su contenido más genérico, puede definirse a los Bancos Centrales como las instituciones que tienen por objeto el "gobierno del crédito y de la moneda". Esta función es eminente de la Política Económica y como tal debe hallarse regida por cuatro criterios básicos: el criterio teórico para fundamentar las concepciones ideales, el criterio práctico para determinar las condiciones reales, el criterio político para examinar las circunstancias posibles y convenientes, y el criterio técnico para decidir las normas adecuadas. Pero el gobierno del crédito y de la moneda ha de tomar en consideración además otros factores decisivos en esta materia, como son: las condiciones sociales del medio, las reacciones

psicológicas ambientales y las situaciones internacionales importantes.

Dos fuentes matrices han sustentado el nacimiento y desarrollo de esta institución: la doctrina o elaboración conceptual, y la práctica o comprobación experimental. Algunos tratadistas opinan que en materia de gobierno del crédito y de la moneda debe predominar la elaboración conceptual, desde que su manejo debe fundarse en la interpretación racional de los variados elementos que forman la trama de la vida económica. Empero, con marcada particularidad en tratándose de los Bancos Centrales, ha sido la experiencia, por sobre el concepto, maestra y guía decisiva; si, como luego veremos, los Bancos Centrales han sido por excelencia fruto de un pausado proceso evolutivo.

Doctrina y práctica se hallan íntimamente ligadas en el estudio y manejo de los Bancos Centrales, y ni siquiera por razones de orden didáctico es posible desvincular estos dos aspectos esenciales a la institución. Si los hechos han suscitado nuevas teorías, la doctrina ha venido a sistematizar esos hechos y darles una interpretación lógica. No es mera coincidencia el que haya sido precisamente Inglaterra, país eminentemente práctico y tradicional, el campo de experimentación de los bancos centrales. De ahí que se haya adoptado el título de "TEORIA Y PRACTICA DE LOS BANCOS CENTRALES" para rotular este trabajo y que se proponga considerarlos de consuno.

Muchos tratadistas de bancos, de crédito y de moneda, habían surgido con anterioridad a la aparición de los bancos centrales, pero sólo a partir de la publicación de la obra de Kisch y Elkin comienza la bibliografía particularizada a los bancos centrales. Pueden citarse los siguientes tratados: "El Oro y los Bancos Centrales" de Mlynarski, "Funciones y Operaciones de los Bancos Centrales" de Kock, "Teoría y Principios de Banco Central" de Shaw, "Arte de Banca Central" de Hawtrey, "Análisis de la Banca Central" de Smith, y "Práctica de los Bancos Centrales" de Willis. Abundan, por lo demás, estudios particulares sobre distintos bancos centrales y se distingue por su importancia general la "Historia de los Bancos de Emisión" de Connant.

Todos estos antecedentes han sido tomados en cuenta para

la elaboración de este trabajo, pero se ha puesto especial atención en la bibliografía latinoamericana que, aunque escasa, incompleta y dispersa, tiene para nosotros el mérito de acercarnos a nuestra realidad y moldear nuestras instituciones. Se hallan recopilados en él los apuntes tomados en el estudio de los diversos antecedentes, y se han vertido además unas cuantas observaciones practicadas por el autor en la gira de estudios que tuviera oportunidad de realizar por una docena de países americanos.

Para fijar desde el título el verdadero objetivo de los Bancos Centrales, se ha añadido al título original el siguiente: "GOBIERNO DEL CREDITO Y DE LA MONEDA".

**PARTE PRIMERA**

**TEORICA**

**MONEDA Y CREDITO**

---

**CAPITULO I.—Sinopsis de la Historia Monetaria Moderna.**

**CAPITULO II.—Teoría de la Moneda.**

**CAPITULO III.—Teoría del Crédito.**

# C A P I T U L O I

## SINOPSIS DE LA HISTORIA MONETARIA MODERNA

ANTECEDENTE FEUDAL — EL ORO DEL NUEVO MUNDO — EL ENSAYO DE LAW — EL JUEGO DEL BIMETALISMO — LA ECONOMIA LIBERAL — LOS ASIGNADOS DE LA REVOLUCION FRANCESA — LA ENTRONIZACION DEL PATRON ORO — LA BATALLA FINAL DEL BIMETALISMO — EL PATRON ORO UNIVERSAL — EL CASO DE LAS AMERICAS — LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL — LA GRAN CRISIS MUNDIAL — EL REGIMEN DE PAPEL MONEDA — LA EVOLUCION DE LOS BILLETES — ANTE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

Hemos adelantado que los Bancos Centrales tienen por objeto el gobierno del crédito y de la moneda. El crédito constituye el sello distintivo de la moderna economía, con razón denominada Economía de Crédito. Pero el desarrollo extraordinario del crédito no habría sido posible sin el empleo de la moneda erigida en árbitro del cambio. La moneda representa así una de las creaciones más trascendentales de la Economía conseguidas por el hombre para impulsar el progreso de la civilización.

Es interesante observar el vasto proceso de evolución que ha seguido la moneda desde que apareció por vez primera acuñada en Lidia, en el siglo VI a. de J. C., por simple vanidad de los reyes, hasta la moneda metálica, el billete de banco y la moneda escriptural de los tiempos actuales. Esta evolución se ha referido no sólo a la multiplicación y sutilización de sus formas,

sino principalmente a la complejidad de sus funciones y a los métodos de su manejo, primitivamente incluidos en el orden privado de las relaciones y ahora definitivamente incorporados en el orden público de los Estados.

Al objeto de nuestro estudio es menester y basta con dar una ojeada retrospectiva a la historia monetaria de los tiempos modernos, a fin de trazarnos un panorama de la sucesión de hechos y doctrinas que en torno a la moneda han conducido hasta la creación de los Bancos Centrales para su gobierno.

### ANTECEDENTE FEUDAL

Durante el prolongado sopor de la Edad Media no existió un verdadero sistema monetario. Habían tantas monedas como feudos, y el señor era soberano absoluto de su cuño en toda la vasta extensión de sus dominios. Se empleaban de preferencia monedas metálicas acuñadas, como también una especie de vales o bonos de trabajo agrícola. Tampoco existía entonces cambio de monedas entre los distintos feudos, si no es en forma circunstancial y primitiva. Fueron las grandes ciudades del Renacimiento las que con el desarrollo del comercio instituyeron el cambio monetario y fundaron los primeros Bancos. Hasta que con la imposición del absolutismo en Europa y la formación de los primeros Estados, se vió la necesidad de organizar verdaderos sistemas monetarios nacionales, en los que obtuvieron hegemonía las monedas del señor convertido en monarca. La moneda fué para entonces metálica, rara, de régimen caprichoso y estaba manejada por la tesorería del rey, considerada casi como una regalía.

### EL ORO DEL NUEVO MUNDO

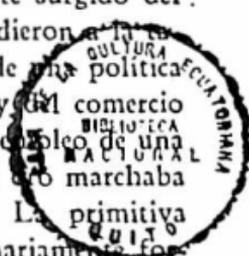
Un hecho trascendental vino en esa época a sembrar el desconcierto en el régimen monetario existente y a despertar inquietud y preocupación por los problemas monetarios. El descubrimiento y conquista de América hizo fluir hacia Europa cantidades fabulosas de oro que a través de España y Portugal se vertieron sobre las demás naciones. Como consecuencia de la abundancia sufrió desvalorización el oro, aumentó la circulación monetaria y por primera vez se hizo patente en el mundo moderno el

fenómeno del alza general de los precios por exceso de circulante, que hizo prorrumpir a ciertos idealistas en imprecaciones contra los indios por la represalia providencial recaída sobre la Europa usurpadora de sus riquezas. Durante el siglo XVI la existencia de oro en Europa se había hecho diez veces mayor, y el alza de los precios perduró hasta mediados del siglo XVII.

Mas, al propio tiempo, esta vigorosa inyección de numerario y la ampliación de las vías comerciales, hicieron que la industria cobrara inusitado brío, a tal punto que ese oro así decuplicado no fué ya suficiente para sustentar la riqueza que se venía creando. Llegó a escasear el oro a fines del siglo XVII provocando el reflujo de los precios hasta mediados del siglo XVIII. La rarefacción de la moneda llegó a tal extremo, que el rey y los nobles de Francia tuvieron necesidad de ceder sus doradas vajillas para suplir la falta de metal en las arcas fiscales. En 1705 se emitieron en Francia los primeros "billetes de moneda" para hacer frente a necesidades de guerra.

La revelación que estos acontecimientos monetarios provocaron en Europa indujo a los gobiernos a considerar la necesidad de fundar bancos encargados de emitir moneda. Aparecieron en efecto los primeros Bancos de Estado en los Países Bajos, en Italia, en Alemania, en Suecia, en Inglaterra.

Se hallaba entonces en su apogeo la doctrina mercantilista, según la cual el símbolo superior de riqueza de un país residía en la posesión de la mayor cantidad posible de oro y metales preciosos. Decimos el símbolo, porque los mercantilistas, si bien confundieron lamentablemente el símbolo con lo simbolizado, nunca pretendieron sostener el craso error que generalmente se les asigna de considerar a los metales riqueza exclusiva en sí. Estaban deslumbrados los mercantilistas por el brillo del codiciado metal que, proveniente de un fabuloso continente surgido del mar, exaltaba en Europa tronos y naciones. Y se dieron a tarea de propugnar la conquista del oro por medio de una política mercantil fundada en el fomento de la industria y del comercio exportador, en el proteccionismo aduanero y en el empleo de una moneda-mercancía, creyendo ilusamente que tras el oro marchaba la riqueza real y surgía de él como por ensalmo. La teoría cuantitativa de la moneda, que fuera originariamente for-



mulada por el italiano Bernardo Davanzati, quedó fundada por los mercantilistas.

La reacción fisiocrática no se hizo aguardar cuando se vió que los cargamentos de oro desataron en Europa un alza general de los precios, y que luego de una expansión eufórica de la industria y de los negocios llegaba a faltar el oro y se desataba una depresión general. Tornaron entonces la mirada a la pródiga e infatigable tierra maternal que les sustentaba y condenaron al tornadizo y vil metal que tan inciertos resultados había provocado. Para los fisiócratas el dinero no era sino el río que sirve de vehículo a las mercancías, las industrias procedían de la tierra y a ella volvían en último término, de manera que la fuente única y verdadera de riqueza estaba en el suelo, en sus productos, y en el bienestar que procuraban a la población. De amo el dinero descendía bruscamente a criado.

Mientras los neomercantilistas utilizaban la teoría de sus mayores al aceptar no sólo a la moneda metálica como representativa de la riqueza, sino como igualmente hábiles para la función del cambio a la moneda fiduciaria y a la moneda de crédito, y al sostener que importaba más en la moneda sus condiciones de circulación que su abundancia.

## EL ENSAYO DE LAW

Pero entonces surgió para la historia monetaria otro acontecimiento tan dramático como trascendental. Haciéndose cargo de las doctrinas en pugna, el escocés John Law formuló una tesis ecléctica y revolucionaria: el oro y la plata son riqueza, pero pueden ser ventajosamente reemplazados; la riqueza de un país depende de la población y del trabajo, éste depende del comercio, y el comercio depende de la abundancia de numerario; la tierra tiene valor más seguro y estable que las minas, por tanto la moneda puede reposar con mayor firmeza sobre la tierra que sobre los metales. Y sobre estas ideas esbozó su famoso plan de emitir moneda de papel con garantía territorial y organizar el capitalismo de Estado. Francia, a la sazón embarcada en compromisos bélicos y colonizadores y urgida de dinero, acogió entusiasta el proyecto, y Law lo puso en práctica en proporciones gigantescas. Fundó en 1718 un Banco de Estado en relación

con la célebre Compañía de Indias, por mediación de cuyas acciones puso en circulación más de mil millones de libras. El grave error cometido por Law de relacionar el banco con una compañía y su optimismo desmesurado al sobrestimar los resultados de una emisión voluminosa, dieron al traste con su proyecto que tácticamente aplicado habría podido rendir buenos resultados. A las primeras dificultades con que tropezó la Compañía, dos años después apenas, se produjo la defección de acciones y accionistas, el curso forzoso de los billetes, la desvalorización violenta de la moneda, la duplicación y triplicación del costo de la vida y, por fin, la quiebra del Banco, la fuga de Law y la liquidación de la Compañía. De esta manera dramática fracasó con un desastre el primer intento de implantar un régimen de papel moneda en grande escala en los tiempos modernos.

Este desgraciado ensayo tuvo enorme repercusión en toda Europa, y la misma Inglaterra que comenzaba a desarrollar práctica y pausadamente el uso del billete de banco, hubo de contener sus impulsos temerosa de perniciosas consecuencias. Se enseñorearon sin discusión la moneda metálica y la primitiva teoría cuantitativa de la moneda, y la moneda de papel sufrió un verdadero colapso de descrédito. Francia, a la cabeza, desvalorizó los maldecidos billetes y retornó a los luis de oro y plata en una relación de  $14\frac{5}{8}$ . Inglaterra continuó con su sistema bimetalico. En Alemania rigió el reichsthaler de 12 marcos-oro, Francisco I introdujo el florín de plata y Federico el Grande impuso el thaler de plata de 21 florines. En Italia dominó la moneda veneciana consistente en ducados de oro y escudos de plata. España tenía sus escudos y maravedíes de oro y plata. En los Países Bajos circulaban el ryder de oro, el florín de plata y una moneda de comercio. En Rusia Pedro el Grande estableció la moneda de cobre, Isabel los imperiales de oro y Catalina fijó la relación entre el oro y la plata en  $11\frac{4}{5}$ .

## EL JUEGO DEL BIMETALISMO

Esta situación se mantuvo durante la mayor parte del siglo XVIII. Fué el imperio del régimen bimetalista en toda Europa. Desde el comienzo, empero, el sistema bimetalista dejó entrever sus fallas por esas continuas fluctuaciones y reajustes a que da-

ba lugar. Inglaterra comenzó el siglo con un buen stock de oro que fué acrecentando con el oro prófugo de Francia y de España, debido a que en estos dos países la relación del oro a la plata se mantenía en 14 y  $14\frac{5}{8}$ , en tanto que Inglaterra la tenía fijada en  $15\frac{1}{5}$ , lo que atraía naturalmente el oro hacia este país. Pero la afluencia del oro provocaba por sí mismo primero su desvalorización y luego su fuga, siguiendo la Ley de Gresham o de Oresme, según la cual "cuando hay dos monedas en presencia, si la cantidad total es excesiva, la mala desaloja a la buena"; el oro constituía entonces la mala moneda. Bien pronto el fenómeno se invertía: afluyó la plata, se desvalorizaba y volvía a fugar con mayor precipitación: la moneda mala resultaba ahora la plata. Con razón se ha dicho que dentro de un régimen bimetalista el verdadero talón monetario constituye la moneda más depreciada. Llegó un momento en que este juego peligroso de sube y baja, afluencia y fuga, del bimetalismo, amenazó la estabilidad económica de una Inglaterra que se encontraba en los prolegómenos de la mecanización industrial. Había que decidirse por una de las dos monedas, e Isaac Newton, llamado por sus contemporáneos maestro de la moneda, auspició la baja del oro y la retención de la plata. Mas, los esfuerzos en cualquier sentido resultaban inútiles dentro de un sistema bimetalista general y de una moneda mercancía. A la postre oro y plata ingleses fueron a parar a los Países Bajos donde eran atraídos alternativamente mediante un hábil juego de continuos reajustes en la relación de sus precios. Se puede decir que desde entonces falló el sistema bimetalista y se encontró inhábil para sustentar una economía de tipo capitalista. Pero la hora de su derrota definitiva no había sonado todavía.

En los demás países de Europa ocurría otro tanto, aunque no con la dramaticidad observada en Inglaterra, porque sus economías no habían logrado igual desarrollo. En Francia el sistema funcionó sin turbulencias en un principio, aunque sí con las fluctuaciones inherentes al mismo; pero en 1785 la escasez del oro se hizo sentir tan palpablemente, que hubo de subirse la relación con la plata a 15,5 y reducir a su mínima expresión el señoreaje. Estas medidas atrajeron stocks considerables de oro, y, cosa paradójica, la cantidad y el precio del oro subieron simul-

táneamente y subieron en igual escala todos los precios, pero esto era debido al desarrollo creciente del capitalismo en Francia, para atender a cuyas transacciones ya no era suficiente ese oro. España, entre tanto, que había sido la descubridora de los inagotables y maravillosos veneros de América y por cuyo conducto se había regado el oro en Europa, se quedaba con las manos vacías por no haber sabido orientar su política monetaria; con todo, al finalizar el siglo subió la relación del oro a la plata a 16, para defender a última hora el preciado metal que tantas aventuras le había costado.

### LA ECONOMIA LIBERAL

Europa en general e Inglaterra en particular, entraban de lleno por la amplia senda de la economía capitalista y de la revolución industrial. Las doctrinas hasta entonces en boga — mercantilismo, fisiocracia, neomercantilismo—, no podían ya satisfacer a las nuevas exigencias de la actividad económica. Y surgió por necesidad del tiempo la Teoría Económica Liberal que en su forma clásica fué sostenida por su máximo exponente Adam Smith y perfeccionada más tarde por David Ricardo. Para ella el hombre es un comerciante y la sociedad un mercado, pero comerciante y mercado de valores; la riqueza son las cosas de necesidad y de confort y esta riqueza proviene del trabajo; el valor de las cosas está dado por el trabajo y el precio por la moneda; la abundancia del oro no prueba riqueza ni prosperidad, sino únicamente la fecundidad o esterilidad de las minas; el oro y la plata no son riqueza sino mercancías, pero desempeñan la función de órganos de la riqueza; no hay que lamentarse por la carestía del oro y de la plata, si hay crédito y productos se los adquirirá con mayor facilidad que las otras mercancías; la moneda debe servir a los fines de la riqueza, el oro y la plata son la rueda de la circulación de esta riqueza y pueden ser suplidos con ventaja por los billetes que, al liberar al metal, producen ahorro del capital circulante y permiten el aprovechamiento de otra porción igual de capital; pero la emisión de moneda no crea capital sino circulante. Según el liberalismo, en la compleja red de actividades proceden los hombres por propia iniciativa, guiados por un impulso natural de interés utilitario —el homo economicus—, en

medio de una sociedad dinámica en la que preside un orden también natural, menos metafísico y más psíquico, que depende de la concurrencia de aspiraciones y esfuerzos naturales de los individuos. Nada más propicio, entonces, que un mercado y un comercio libres donde el equilibrio se imponga naturalmente, y nada más lógico que adaptar un sistema monetario que se avenga a este orden.

En toda esta disquisición teórica está plasmado el empuje de la economía capitalista que ya apuntaba en los hechos.

## LOS ASIGNADOS DE LA REVOLUCION FRANCESA

Empero, un nuevo extraordinario suceso vino a abrir perspectivas insospechadas en el campo de la moneda. Estalló la Revolución Francesa que operó profunda transformación en todos los órdenes. Francia fué el portaestandarte de las nuevas ideas en lo político, como Inglaterra lo sería en lo económico.

Francia se vió abocada a sostener un nuevo orden de cosas en el cual se desorbitaron las necesidades fiscales, y por sostenerlas se precipitó por la vertiginosa pendiente del papel-moneda. Acaloradas discusiones se suscitaron a este propósito en el seno de la Asamblea, y en ellas Mirabeau, con verbo elocuente pero con poco conocimiento de las cuestiones monetarias, propugnó ardorosamente la adopción de una moneda-signo con la garantía territorial de los cuantiosos bienes incautados a la nobleza y a la clerecía que fueron vendidos a los campesinos y pequeños propietarios, a largos plazos y mediante la emisión de bonos redimibles. Efectivamente, en diciembre de 1789 fueron lanzados a la circulación 400 millones iniciales de "asignados", primeramente en forma de bonos del Estado y luego de cupones de curso legal o canjeables por billetes de la Caja de Descuento. En 1790 la emisión subió bruscamente a 1.200 millones, con la Constituyente; en 1792, a 2.700 millones, con la Legislatura; en 1794, a 9.000 millones, con la Asamblea de los Girondinos y el estallido de la guerra; y en 1795, no obstante las primeras victorias napoleónicas, culminó la emisión con el Directorio, en la suma astronómica de 45.500 millones de libras. Las municipalidades y otras entidades públicas emitieron por su cuenta

otros títulos circulantes de crédito, y hasta los grandes comerciantes llegaron a emitir "billetes de confianza". La Francia toda nadaba en papel-moneda. La primera consecuencia de esta inflación desenfrenada fué la incontenible depreciación de los asignados y la caída vertical de la moneda: 7.000 libras de asignados se pagaban por 1 luis de oro; la unidad de papel llegó a valer 1/3.000 de su valor primitivo. La segunda consecuencia fué el alza irremediable y fantástica de todos los precios, particularmente los de subsistencias: se asegura que un par de zapatos llegó a costar 20.000 francos y un quintal de trigo 9.000 libras. La tercera consecuencia fué la desaparición de las especies metálicas y las dificultades en el cambio. Y la cuarta y más terrible consecuencia, la miseria general: el fisco estaba en franca bancarrota, los agricultores abandonaban sus cosechas, los rentistas fijos de salarios y sueldos se asfixiaban con el costo absurdo de la vida, y es fama que hasta los mendigos se negaban a aceptar el papel moneda. Tan dura prueba fué lección suficiente para que Francia entrara por la estrecha senda de la disciplina. En 1803, bajo el Imperio de Napoleón, el célebre 7 germinal del año XI se dictó la memorable Ley Gaudin que desterró para siempre el papel-moneda y organizó un sistema monetario equilibrado a base de moneda metálica, que perduró prácticamente hasta la crisis mundial de 1929. Estableció esta ley la identidad de la unidad de cuenta y de circulación, el franco que había sido adoptado nominalmente desde 1860 pasó a constituir la unidad exclusiva, definido legalmente como 0,3225 gramos de oro de 9/10 de fino y como 5 gramos de plata de 9/10 de ley, con una relación entre los dos metales de 1 a 15,5, y con poder liberatorio ilimitado para ambos. Fué adoptado en buena parte el fraccionamiento decimal y fué suprimido el señoreaje, aunque las casas de moneda continuaron en poder de particulares. Era, como se ve, la consagración de un auténtico sistema monetario bimetalista, pero técnicamente concebido.

## LA ENTRONIZACION DEL PATRON-ORO

Mientras esto ocurría en Francia, otra revolución se operaba en Inglaterra. Venía rigiendo en este país el sistema bi-

metálico, y prosperaban los billetes bancarios convertibles a la par que la práctica y no la teoría había ido introduciendo en el torrente circulatorio con benéficos resultados. La guerra con Francia le obligó a echar mano también de la inflación monetaria, aunque no en las proporciones desorbitadas de su rival en armas. En 1797 se proclamó el curso forzoso de los billetes del Banco de Inglaterra y las emisiones de papel se hicieron hasta 1810 a razón de 18 millones anuales. Consecuencias irremediables de esta inflación fueron: la depreciación del papel, la desaparición del metal, el alza de los precios y el alza del cambio extranjero.

Para bien de Inglaterra, asomó en esos momentos conflictivos la figura maestra de Ricardo, quien en su Panfleto sobre la Depreciación de la Moneda planteó sus famosos Principios. Según éstos, el grado de perfección de la circulación monetaria de un país debe estar condicionado a garantizar al público contra las variaciones de la moneda y hacer la circulación con el agente menos costoso posible. Propugnó la circulación fiduciaria de billetes y perfiló la teoría cuantitativa de la moneda al declarar: "para que una moneda de papel conserve su valor no es necesario que sea convertible, basta que la cantidad sea reglada juiciosamente; pero los bancos y el Estado abusan del papel y hay que ponerles el freno de la convertibilidad". Señaló los perjuicios de la inflación y los peligros de la deflación brusca. Sugirió el gold bullion standard, fijó los puntos de oro y se declaró partidario del monometalismo.

Inglaterra escuchó los sabios consejos del maestro, extraídos de la nueva realidad económica, y en 1816, vencido Napoleón y tornada la paz, entronizó el monometalismo-oro mediante el célebre Acto de Jorge III, invocando dizqué la tradición y afirmando paradójicamente proponerse defender a la plata. Se identificó entonces la moneda de cuenta con la moneda efectiva, se instituyó unidad monetaria a la libra esterlina-oro representada por 1 soberano, 20 chelines y 12 peniques, se declaró la libertad y gratuidad de la acuñación, se tornó a la convertibilidad absoluta, y se declaró legalmente que sólo el oro tendría poder liberatorio ilimitado y la plata tan sólo hasta 40 chelines en un mismo pago. Esta libra esterlina así definida fué la que dominó el mundo de las finanzas durante todo el siglo XIX.

## LA BATALLA FINAL DEL BIMETALISMO

Y con esto arribamos al siglo del "progreso indefinido" en el que cristalizan teorías y sistemas monetarios, en inconsciente colaboración. Sus oposiciones se resuelven a fines del siglo y sus efectos se prolongan hasta la crisis mundial de 1929-1933. El bimetalismo representado por Francia y el monometalismo identificado con Inglaterra, libran la batalla final, y en derredor de estos dos grandes países y sistemas se enrolan los restantes de Europa y del mundo.

El bimetalismo funcionó sin mayores dificultades en Francia. La relación del oro a la plata se mantuvo con bastante firmeza, pues no fluctuó sino entre 15,20 y 15,94 como puntos extremos. Esto a pesar de la ocurrencia de dos fenómenos importantes: la nueva invasión de oro a Europa por el descubrimiento en 1848 de las grandes minas de California y casi simultáneamente de Australia, de Rusia y de Asia, cuya producción triplicó las existencias de oro en el mundo; y el éxodo de la plata a la India, debido a la guerra de Secesión en Estados Unidos que desató "el hambre de algón" en Europa, y obligó ir a buscar esta materia prima en aquel remoto país. Francia, por estas razones, quedó al final con mucho oro y sin ninguna plata. Pero el sistema bimetálico francés prestó un señalado servicio al progreso del comercio, pues contribuyó eficazmente al equilibrio de las balanzas comerciales de los demás países: "Francia perdió en los cambios, pero fué París la sede de los cambios".

Inglaterra, entre tanto, permaneció fiel a las enseñanzas de Ricardo, mantuvo sin embarazos el patrón-oro y erigió sólidamente una moneda rica y firme que pronto llegó a dominar las finanzas mundiales, convirtiendo a Londres en la sede internacional de los cambios. A su amparo prosperó el más brillante período de la economía capitalista liberal. Suceso preeminente al comienzo de este período constituyó el primer ordenamiento técnico de la circulación bancaria que, impuesta ya prácticamente en la vida ordinaria de los negocios, fué legalizada mediante el célebre Act Peel de 1844. Este acto decidió la introducción definitiva de la moneda de papel en el sistema monetario, debida-

mente sustentada por doctrinas conexas, por una larga práctica y por una legislación precisa. Desde entonces se impuso el respaldo metálico de un tercio a la emisión de billetes.

A la práctica sigue la teoría en este país, y es así cómo en 1848 formula Stuart Mill la conocida teoría cuantitativa de la moneda. En un mercado, dice, la oferta está representada por la cantidad disponible de moneda y su velocidad de circulación; la demanda, por la cantidad total de las mercancías en venta; y el valor de la moneda depende en primer lugar de la oferta y la demanda y luego del costo de producción del metal monetario. Queda, de este modo, la teoría monetaria científicamente acoplada a las leyes del valor y de la oferta y la demanda.

Al promediar el siglo, tres corrientes monetarias se disputaban la hegemonía en el mundo: los monometalistas-oro representados por los ingleses, los monometalistas-plata representados por los Países Bajos y los bimetalistas representados por los Países Latinos. Holanda fué el único país que adoptó exclusivamente el talón de plata en 1850, pero su iniciativa cayó en el vacío. Los países bimetalistas formaron en 1865 la Unión Monetaria Latina, con Francia, Bélgica, Italia y Suiza; se adhirió más tarde Grecia y fué rechazada España por su desorden monetario. Adoptó la Unión el atrevido ensayo de la moneda única, tomando como unidad internacional el franco-oro, con moneda de plata de vellón de limitado poder liberatorio, excepto las piezas de plata de 5 francos que lo tuvieron ilimitado y con las cuales exclusivamente se cumplió la fórmula bimetalista. Duró 20 años la Unión, fracasó en su intento de extender el sistema a toda Europa en la Conferencia de París que promovió con este propósito, y al fin vencida con el descubrimiento de las famosas minas de plata de Nevada y México, tuvo que ceder el terreno al patrón-oro.

Es curioso anotar los estertores de agonía del bimetalismo al expirar el siglo, que se manifestaron sobre todo en el terreno de la retórica. Una gran polémica se suscitó entre los bimetalistas encabezados por el belga Emile de Laveleye, y los monometalistas encabezados por el francés Paul Leroy-Beaulieu: Laveleye planteó sus diez famosos puntos para el establecimiento de un régimen bimetalista universal; se provocaron conferencias y se hi-

cieron publicaciones a granel. Más curioso todavía fue contemplar a los franceses convertidos en monometalistas y a los ingleses en bimetalistas, de teoría, siendo así que sus respectivos regímenes monetarios eran precisamente los opuestos en la práctica.

Fracasaron al final todos los esfuerzos de los bimetalistas, y la Unión Latina defeccionó en 1885 adoptando la cláusula de liquidación, que acarreó consecuencias onerosas a Francia. Estados Unidos apareció en escena por primera vez en la Conferencia de Bruselas de 1893, declarándose con mucho retardo campeón de la plata.

## EL PATRON-ORO UNIVERSAL

La guerra franco-prusiana del 70, por rara excepción, no acarreó consecuencias de carácter monetario, a no ser el cambio de unidad en Alemania que sustituyó el thaler-plata por el marco-oro.

En cambio constituyó acontecimiento decisivo el descubrimiento simultáneo, en 1873, de las afamadas minas de plata de Nevada y México. En razón de su gran afluencia sufrió la plata un colapso definitivo, se desvalorizó y su relación con el oro descendió bruscamente de 15,5 a 35 y 38. La consecuencia fué trascendental: comenzaron los países a desdeñar la plata depreciada, a convertirla en moneda de vellón, a restarla poder liberatorio y a restringir su libre acuñación.

Hasta que a la postre se implantó en el mundo, casi sin sentirlo, el patrón-oro. Lo fueron adoptando sucesivamente Alemania en 1873, los Países Escandinavos y los Países Bajos en 1875, Austria-Hungría en 1892, Rusia y Japón en 1897, la India en 1899, Estados Unidos en 1900 y México en 1904. Los demás países siguieron el ejemplo de los anteriores. Para comenzar el siglo XX todos los países lo tenían ya establecido.

De 1875 a 1929 puede denominarse la etapa triunfal del talón-oro. Funcionó no sólo con normalidad sino con gran eficiencia, y trajo consigo una era de la mayor estabilidad monetaria, de la mayor disciplina bancaria y de la mayor prosperidad económica. Ni la gigantesca conflagración mundial de 1914

fué capaz por sí sola de derrocarlo, pues se habló sólo de una suspensión.

Pero no vaya a creerse que esta extraordinaria prosperidad se debió únicamente al sistema áureo. Fué más bien la consecuencia del enorme progreso industrial, de la completa libertad de comercio internacional y del desarrollo extraordinario de las formas de crédito. Lo que hizo el oro es facilitar grandemente los cambios y los pagos internacionales, convirtiéndose así en el vehículo apropiado de esa prosperidad. Ni se crea tampoco que todo fué ventaja con el patrón-oro, pues dejó entrever sus puntos flacos desde muy temprano, por ligar directamente la moneda al metal y presumir de automático. En medio de la absoluta libertad de movimiento mercantil que entonces reinaba en el mundo entero, era natural pensar que este sistema funcionase perfectamente hasta donde los límites del oro y la evolución económica lo permitieran. La técnica de los pagos internacionales llegó efectivamente al máximo de perfección, teniendo a la libra esterlina como moneda internacional de referencia y a Londres como sede mundial de los cambios, supuesto que Inglaterra conservaba para ello el sistema más ortodoxo y había sido la primera en implantarlo con tres cuartos de siglo de anticipación. Llegó a tal punto el optimismo, que Francia creyó llegada la hora de fundar la moneda universal o una unión monetaria mundial.

Mas, así como el oro había prestado tan excelentes servicios, debía también la moneda resignarse a sus vicisitudes. Una de las razones para que entre 1900 y 1914 funcionase perfectamente el talón-oro, fué que las existencias de oro en Europa se incrementaron considerablemente: en el término de 20 años las reservas metálicas de los bancos de emisión europeos aumentaron de 3 a 10 millones de francos-oro, en tanto que la circulación monetaria sólo había aumentado de 12 a 16 millones, de manera que la proporción del encaje metálico subió del 29% al 59%. Cada país procuraba atraer para sí el oro a fin de hallarse a cubierto de cualquier déficit en su balanza de pagos, y las reservas correspondían aproximadamente a la importancia comercial de cada uno. Sin embargo, ese sometimiento rígido de la circulación al oro, había obligado ya a Inglaterra a suspender la ley cada vez que, como en las crisis de 1847, 1857 y 1866, la circu-

lación monetaria se sintió constreñida por el encaje metálico; en la crisis inversa de 1896 el exceso de oro hizo descender la tasa de descuento al 2%; y en la crisis de 1907 la escasez del oro obligó al Banco de Inglaterra a apelar al empréstito de oro físico del Banco de Francia. Por otra parte, el oro iba desapareciendo rápidamente de la circulación para refugiarse en los bancos y era ventajosamente sustituido por los billetes fiduciarios de garantía proporcional. Indujo todo esto a contemplar la necesidad de centralizar la emisión y regular la circulación de billetes, en interés del propio patrón-oro. Fué así como Estados Unidos fundó el Sistema de la Reserva Federal, Inglaterra asumió el monopolio completo de la emisión, y la Conferencia de Bruselas recomendó la fundación de Bancos Centrales en todos los países.

## EL CASO DE LAS AMERICAS

Es preciso hacer aquí un aparte para dedicarlo a las Américas.

La evolución monetaria que se operaba en Europa tuvo escasa o ninguna resonancia en América, desde el Descubrimiento hasta la Independencia. Durante todo el período colonial, América corrió la suerte de las respectivas metrópolis y éstas vivieron a expensas de sus colonias. El sistema monetario y la política monetaria correspondían al desenvolvimiento económico y a las directivas financieras de las metrópolis. Dominó en la Colonia el sistema bimetálico que regía en Europa, pero mientras en el Norte funcionó el comercio y el crédito y el dinero era abundante, en el Sur las transacciones estaban monopolizadas y restringidas por las Casas de Contratación y el dinero era raro, de manera que se vivía una economía casi natural. Claramente se distinguió desde el comienzo la diferencia de sistemas colonizadores: la colonización anglo-sajona fundamentalmente mercantilista, y la colonización hispano-lusitana eminentemente feudal. Al Norte se explotaron las riquezas naturales para comerciar con ellas, y su desenvolvimiento fué rápido con marcada tendencia capitalista. Al Sur se explotaron las minas para reinar con ellas, y su desenvolvimiento fué tardío con marcada tendencia terrateniente. En la una, importaba la mercancía y se fundaron por

esto grandes empresas y factorías; en la otra, importaba la posesión y su afán no fué otro que el dominio y la explotación. Allá surgió la industria, y aquí la tierra. Pero en ambos casos la mayor parte de la riqueza de América se vertió hacia Europa.

Sólo en el Siglo XIX, con la Independencia, ingresa la América en el movimiento monetario mundial. En la primera mitad del siglo se adaptaron sistemas monetarios basados en los mismos coloniales. El dólar en el Norte y el peso en el Sur comenzaron a intervenir en el tráfico internacional para el intercambio de productos y el pago de deudas de la guerra libertadora. Se hizo patente desde entonces el hecho de que la América había conquistado su independencia política, pero no su independencia económica. En la segunda mitad del siglo la influencia europea fué muy notoria. Predominó el influjo de la Unión Monetaria Latina, y se organizaron sistemas monetarios con nuevas denominaciones unitarias y fraccionamiento decimal, para cada país. La moneda era generalmente metálica y se emitía por los cuños fiscales o particulares fiscalizados, sin atender a otras consideraciones que no fueran de orden puramente fiscal. Los primeros bancos aparecieron en esta época y comenzó la circulación de billetes, naturalmente con mayor desarrollo y antelación en el Norte. Al finalizar el siglo, el patrón oro mundial vino a introducir cierto grado de disciplina y organización en el funcionamiento del crédito y de la moneda en América, dentro de un régimen de pluralidad de emisión.

La difusión bancaria y la centralización de la emisión se operó en la mayoría de estos países tan sólo en el siglo XX. La primera guerra mundial alteró el sistema áureo en vigencia y la gran crisis mundial lo trastornó por completo. Desde entonces cada país americano ha tratado de amoldarse a las circunstancias y seguir sus propias rutas, de acuerdo con las tendencias universales y atendiendo a sus conveniencias particulares.

Cada país americano ofrece una evolución singular en materia de crédito y moneda, pero de entre ellos sólo Estados Unidos ha logrado alcanzar un desarrollo capaz de influir no sólo en la vida económica del Continente sino aún del Mundo, por sobre los países europeos en los últimos años. Razón por la cual haremos de este país un recuento especial.

Durante la colonia imperaba en Estados Unidos el bimetalismo inglés y data de entonces la preponderancia que logró la moneda española de plata o pieza de ocho, que se llamó "dollar". En 1792, afianzada la República, estableció Hamilton el bimetalismo técnico, a semejanza del de Francia. También aquí sufrió el sistema las consabidas fluctuaciones y reajustes: hizo prima el oro y comenzó a huir del país; casi exhaustos se hallaban las reservas, cuando aparecieron los inmensos filones de oro de California: hizo entonces prima la plata y fugó a su turno; fué preciso suspender el talón-plata para evitar la evasión.

La guerra civil de Secesión obligó a hacer frente a los cuantiosos dispendios con emisiones inflacionistas de papel-moneda: se emitieron los famosos "greenbacks" o billetes del Tesoro inconvertibles, y los "national banknotes" o billetes convertibles de los bancos. Alcanzó proporciones considerables la emisión de greenbacks, con la consiguiente depreciación del papel y el alza del cambio y de los precios.

Restituída la paz se trató de tornar a la normalidad bimetalista, pero entonces se desató una intensa lucha parlamentaria entre los agricultores del Sur y del Oeste, partidarios contumaces de los greenbacks porque necesitaban moneda abundante y barata para beneficio de los negocios agrícola-pecuarios, y los comerciantes e industriales del Norte y del Este, de intereses completamente opuestos a los primeros, y partidarios acérrimos del talón-oro para beneficio de sus negocios comerciales, de crédito y de banca. Triunfaron estos últimos momentáneamente, pues en 1873 se privó a la plata de poder liberatorio. Pero, como para entonces se descubrieran los ricos filones de plata de Nevada y existiera superproducción perturbadora de este metal, el Blaud Bill de 1878 restituyó el bimetalismo restringido, con la obligación para el Estado de adquirir los excedentes de plata en el mercado, a fin de monetizarlos; y fué suprimida la libre acuñación.

Circulaban a la sazón muchas monedas en el mercado norteamericano y el sistema era complicado: habían el dólar oro, el dólar plata, monedas divisionarias de plata, monedas de vellón de níquel y bronce, los greenbacks, los "treasury notes", los certificados de oro y plata y los "currency certificats"; aunque sólo

tenían pleno poder liberatorio los dólares de oro y plata, los currency certificats, los greenbacks y los bonos del Tesoro. Tres hechos importantes, vinieron a fines del siglo a introducir el orden en este maremagnum: la superproducción de la plata, la fuga del oro por la venta de bonos norteamericanos en Europa, y la guerra de Cuba. Los desesperados esfuerzos de los bimetalistas, que eran los productores y negociantes de la plata, no consiguieron impedir el derrumbe del sistema por demás frágil y versátil.

En 1900 decretó Estados Unidos en definitiva la adopción del Patrón-Oro por medio del célebre "Gold Standard Currency Bill", eligiendo como unidad el dollar-oro de 25,8 gramos de fino y 9/10 de ley; fueron recogidos lentamente los greenbacks y se amplió el margen de la circulación de billetes de banco. En 1913 se organizó, bajo el control del Estado, el sistema de la Reserva Federal, con el principal objetivo de monopolizar la emisión y perfeccionar la circulación monetaria.

Si bien, como hemos visto, primó en Estados Unidos el sentido práctico y la lucha se entabló entre los "silvermen" y los inflacionistas del "greenbacks party", de intereses económicos opuestos, no careció por esto de un expositor teórico. Fué Carey, fiel trasunto del optimismo vigoroso del hombre nuevo americano, quien en sus Principios de Ciencia Social define el Valor como la medida del poder del hombre sobre la naturaleza, y la Utilidad como el poder de la naturaleza sobre el hombre; y se muestra partidario de la abundancia de la moneda como vehículo de la riqueza y del progreso: "la moneda, dice, es un capital, un verdadero instrumento de producción, con el mismo título que un medio material de transporte o de transformación".

## LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL

Así estaba la situación monetaria, boyante, cuando estalló la primera guerra mundial, desastrosa desde todo punto de vista. La guerra produjo una verdadera paralización del sistema áureo, primero entre los países beligerantes y por reflejo en todo el mundo.

Como ha sido usual en todas las guerras, se echó mano en ésta de los empréstitos y las emisiones de papel moneda, para

financiarla. Inglaterra obró con precaución valiéndose de los empréstitos combinados con los impuestos destinados a amortizarlos. Francia se lanzó una vez más por la pendiente a la emisión de papel del Estado cuya circulación alcanzó en 1923, cuatro años después de haber concluido el conflicto, a la fabulosa cantidad de 37,5 mil millones de francos en títulos de la deuda pública y 29,2 mil millones en anticipos al gobierno, todo con un respaldo infinito de 15% de metal. Alemania, una vez concluida su reserva de guerra, que a pesar de ser cuantiosa desapareció en los primeros meses del conflicto, se arrojó en brazos del papel moneda en términos tales, que para el reajuste de 1923 la deuda en letras del Tesoro solamente, ascendía a la cifra astronómica de 191 trillones de marcos. Sabemos de las consecuencias que este desbordamiento monetario causó en toda Europa. El hambre y la fatiga se pasearon por entre las ruinas del Viejo Mundo. Los precios de las cosas más usuales alcanzaron precios exorbitantes, irónicos más bien. Las monedas vinieron al suelo. Quedaron como saldo terrible las enormes deudas y reparaciones de guerra. Naturalmente que la catástrofe económica azotó con mayor saña a los países vencidos; Alemania, Austria, Rusia, llegaron a situaciones desesperadas. Pero también sufrieron sus efectos los países victoriosos que quedaron de deudores. Quien ganó en parte fué el proveedor de todos, Estados Unidos. El oro asustadizo comenzó a emigrar de Europa a los Estados Unidos con celeridad pasmosa, en forma de pagos o en busca de seguridad: antes de la guerra Europa poseía el 54% y América apenas el 28% de la existencia mundial de oro, después de la guerra Europa poseía el 20% y Estados Unidos el 75%. El anatema del Inca se estaba cumpliendo: el oro retornaba a América dejando ruinas y escombros en Europa.

Pronto el mundo se repuso del colapso, aparentemente al menos, y reanudó con mayor brío sus actividades, consiguiendo una rápida recuperación de los negocios y una expansión creciente del intercambio de productos y capitales. De 1918 a 1922 puede considerarse un período de confusión, y de 1922 a 1931 un período de recuperación. El retorno a la prosperidad hizo que el mundo se quejara de escasez de oro. Efectivamente, la producción mundial del oro había descendido de 22 a 15 millones

de dólares anuales entre 1914 y 1922, lo que acarreó la revalorización del oro y una baja relativa de los precios. Pero de 1922 en adelante volvió a estimularse la producción del oro animada por los mejores precios.

De tal manera había quedado impresionado el mundo de la eficacia del patrón-oro, que, conceptuándolo sistema indispensable, providencial casi, se resistieron a abandonarlo los países, y aún durante la guerra lo sostuvieron aunque sea formalmente y no se habló sino de una suspensión. En 1920 se reunió la Conferencia Financiera Internacional de Bruselas que reafirmó solemnemente su fe en el oro y sugirió la conveniencia de fundar bancos centrales en todos los países no sólo en interés del saneamiento interno de la moneda, sino para el fortalecimiento del patrón-oro mediante la cooperación mundial del sistema.

El franco retorno al patrón-oro se efectuó progresivamente en todos los países. Mediante la estabilización legal de sus anteriores valutas: Venezuela y Colombia en 1923, Suecia en 1924, Gran Bretaña y Holanda en 1925, Argentina y Uruguay en 1927, Noruega en 1928. Algunos países contuvieron la desvalorización de sus monedas estabilizándolas legalmente o de hecho en su nueva paridad: Costa Rica en 1922 al 53%, Checoslovaquia en 1923 al 14%, Chile en 1926 al 59%, Bélgica en el mismo año al 14%, Brasil en 1927 al 36%, Ecuador en el mismo año al 41%, Italia también en ese año al 75%, Francia en 1928 al 20%, Bolivia el mismo año al 93% y Rumania en 1929 al 9%. Otros países, los más afectados por la guerra, se decidieron por la desvalorización total de sus monedas venidas al suelo: Rusia en 1923 y Alemania en 1924.

A insinuación de la citada Conferencia, los países que no lo tenían, fundaron sus bancos centrales respectivos, en sucesión casi ininterrumpida, desde 1921 con el Banco de la Reserva de Sudáfrica, a 1936 con el Banco de la República del Paraguay, y hasta 1940 con el Banco Central de Venezuela. En 1921 también el Banco de Inglaterra asumió el monopolio completo de la emisión y las demás funciones de banco central se hicieron en él más características y notorias.

## LA GRAN CRISIS MUNDIAL

El intercambio económico crecía incesantemente y el oro se volvía más y más raro. Además de la evasión del oro hacia Estados Unidos, lo que hizo que la sede de los cambios se desplazara en buena parte de Londres a Nueva York, se produjo el fenómeno consecuente del atesoramiento del oro por parte de los mismos bancos centrales.

Ya no era suficiente la reserva monetaria acuñada para sustentar el crecimiento de los negocios, e Inglaterra implantó oficialmente en 1925 el sistema del "gold bullion standard", mientras Francia se dedicaba a acumular grandes reservas de divisas en sus balances de Londres y Nueva York, y las metrópolis ensayaban con sus colonias, particularmente con India y Filipinas, el "gold exchange standard".

Las consecuencias funestas de la guerra parecían definitivamente liquidadas, a pesar de que subsistían residuos de controles diversos, tal era la euforia económica de aquellos años. El intercambio mundial de mercaderías alcanzó su máximo nivel en 1929 con 5.500 millones de dólares oro. No se percataron los dirigentes de la economía mundial que era el anuncio optimista de la llegada de la mayor de las crisis económicas que hayan agitado a la humanidad, la cual se puso de manifiesto el mismo año de 1929 y se prolongó hasta 1933, trastornando todo el orden económico establecido y las instituciones monetarias que se creían incommovibles. El periodo de auge se extendió entre 1929 y 1930 y condujo a una superproducción desorbitada y al enrarecimiento monetario. La etapa de depresión se hizo patente en 1931 y se prolongó hasta 1933, en que los precios alcanzaron los niveles más bajos, las balanzas de pagos acusaron déficits, los presupuestos comenzaron a desequilibrarse, se inició el drenaje incontenible de las reservas metálicas, y como remate declinaron todas las actividades y asomó el espectro de la desocupación, con su séquito de conflictos político-sociales.

No fué posible resistir a la tensión monetaria amenazante, todos los cálculos ortodoxos fallaron y hubo de abandonarse finalmente el patrón-oro, de buena o mala gana. Chile y Uru-

guay tomaron la iniciativa en 1931, les siguió Inglaterra en 1932, y tras el coloso los demás países, forzados por las circunstancias. En vano pretendieron hacer resistencia por algún tiempo Francia con su abundancia de divisas y Estados Unidos con su abundancia de oro, pues a la postre tuvieron también que ceder.

Los gobiernos, ofuscados, trataron temerariamente de combatir la deflación con medidas inflacionistas que no hicieron otra cosa que agravar la situación. Fueron tres años de agonía y de trastorno para la economía. Se buscaron las causas por diferentes costados: en la guerra, en la superproducción, en el talón oro, en la fatalidad cíclica, en los abusos de optimismo, pero nadie encontró las ansiadas soluciones. Se convocó apresuradamente la Conferencia Económica Mundial de Londres en 1933, la que no hizo otra cosa que lamentarse que los bancos no hubieran sabido hacer lealmente el juego del automatismo-oro, y, reafirmando su fe en el metal amarillo, recomendar un encaje legal del 25% en lugar del 33% tradicional, a fin de ampliar la base de la emisión fiduciaria y salvar la escasez y fuga del oro.

Todo en vano. Los principales países del mundo se vieron obligados a devaluar sus monedas: Estados Unidos al 39,94%, Francia dentro de un límite de oscilación entre 43 y 49 miligramos del peso legal del franco, e Inglaterra que dejó a la libra devaluarse espontáneamente y llegó a la proporción matemática del 40%. Estas devaluaciones no significaban otra cosa sino la respuesta obligada a la revalorización del oro en el mercado.

Los países se encerraron entonces dentro de un nacionalismo exacerbado, se levantaron barreras económicas por todos lados y cobraron virulencia el proteccionismo y las represalias. Corresponden a esta época de agitación las moratorias de pagos, las restricciones al comercio, las distintas especies de control especialmente a las importaciones y a los cambios, la política del contingentamiento y el bloqueo de divisas que algunos países practicaron hasta con las divisas provenientes de importaciones ordinarias. Ya parecía que el comercio internacional fuera a paralizarse por falta de un patrón de cambio, pero no sucedió así, el ingenio humano y las necesidades del intercambio superaron las dificultades, conforme vamos a ver a continuación.

## EL REGIMEN DE PAPEL-MONEDA

Con el derrumbe estrepitoso del patrón-oro, se instauró en el mundo la etapa denominada genéricamente de la Moneda Intervenida, que en una gama de matices va desde la moneda meramente controlada hasta la moneda dirigida en todas sus fases. Cada país adoptó modalidades peculiares, por lo que se hace difícil reducirlas a uniformidad, menos se prestan para historiarlas detalladamente. Pero en todos los casos el oro pasó a segundo plano: en el campo nacional entró a desempeñar función monetaria plena el billete inconvertible, y en el terreno internacional entraron a jugar papel preponderante las divisas. Unos y otras reclamaban el control del Estado, no ya solamente para garantía del nuevo régimen monetario, sino principalmente para defensa de los intereses nacionales en juego.

El oro, aunque sea nominalmente, continuaba aún sirviendo para los pagos internacionales, pero tomaron su lugar las divisas. Los grandes países industriales se dieron a la tarea de acumular divisas por medio de los Fondos de Igualación de Cambios que Inglaterra estableció en 1932, Estados Unidos en 1934 y Francia en 1936. Los tres países suscribieron en 1936 un Acuerdo Monetario para garantizar el mayor equilibrio posible en el mercado internacional de divisas, al cual se adherieron Holanda, Bélgica y Suiza. Prácticamente, pues, se implantó internacionalmente el "gold exchange standard", que fuera recomendado por la Conferencia de Génova de 1922 para economizar el oro físico, y que fuera ensayado primeramente con las colonias; lo que representaba una forma de tornar al oro de intercambio, pero esta vez severamente controlado. Las divisas llegaron además a desempeñar la función interna de cobertura para la emisión de nuevos billetes. Con el fin de facilitar los pagos de deudas y reparaciones de guerra y arribar a una colaboración internacional en la esfera del control de cambios, fue fundado en Basilea el Banco de Ajustes Internacionales.

Se avanzó aún más. Varios países adoptaron el sistema llamado del "exchange clearing", mediante convenios bilaterales o multilaterales de compensación del intercambio comercial,

método éste que ha venido gradualmente ganando terreno y eliminando en buena parte la necesidad de cambios extranjeros. No ha sido posible arribar a la creación de un clearing internacional. Países como Alemania, además del bloqueo de divisas, implantaron sistemas especiales de pagos con cada país, resultando de esto la multiplicación de tipos de moneda y una especie de trueque de las mercancías. Muchos economistas se han preguntado, ante estos hechos, si acaso la humanidad torna hacia un renacimiento estilizado del trueque primitivo.

El oro, en tanto, ha marchado en franca retirada. Para 1937 se calculaban las existencias de oro en el mundo en 22.697 millones de dólares, de los cuales 11.258 millones pertenecían a los Estados Unidos. Las existencias han venido luego acreciendo y su concentración en los Estados Unidos por el mismo orden: más de las 2/3 partes del oro del mundo están guardadas ahora en el Fort Knox de Estados Unidos. Desde 1922 la producción anual de oro ha venido en aumento, de 20 a 40 millones de onzas. Esto ha traído como consecuencias la desvalorización del oro con la alteración consiguiente de los precios, y la plétora del oro sobretodo en los Estados Unidos. La desvalorización del oro provocó la devaluación del dólar al ascenso de Roosevelt al poder, para equilibrar los precios; y la plétora del oro creó un problema serio de inflación por el aumento de billetes, circulante y crédito a que daba lugar. La solución a este conflicto consistió en la esterilización del oro mediante la emisión de vales del Tesoro por igual valor del oro comprado o inmigrado. En la actualidad alrededor de 1.000 millones de dólares se hallan esterilizados por el Gobierno de los Estados Unidos, lo que le significa una pesada carga. He aquí cómo el oro, que de patrón descendió a siervo, ha degenerado luego en estorbo.

Virtualmente el oro ha cesado de servir para fines puramente monetarios; su función actual se reduce a saldar las balanzas de pagos cuando no hay divisas, compensación o trueque. Este parece será su destino en lo sucesivo. A tal punto ha llegado a desligarse la moneda del oro, aunque todas las monedas mantengan todavía nominalmente la relación unitaria legal, que Chile adelantándose a los demás países suprimió en 1940 la definición legal del peso en términos oro. Alemania pretendió aún

crear nuevos tipos de unidad monetaria, los llamados marcos-crédito y marcos-trabajo.

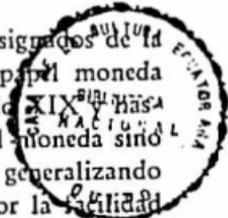
En la economía interna de los países se ha impuesto un régimen de papel-moneda regulado, que ha dado nombre a la etapa, con profunda sorpresa para los economistas que siguen conceptuando al papel moneda como el sistema monetario más detestable, desde luego con alguna razón dados los antecedentes desgraciados del ensayo de Law, de los asignados de la Revolución Francesa, de los greenbacks de la guerra de Secesión y de las escandalosas inflaciones de la penúltima guerra. Pero el sistema ha funcionado bastante bien a partir de la crisis. Desde 1937 comenzó una formidable reacción de los negocios comparable sólo con el auge de 1929. No obstante, los precios se han conservado a un nivel general bastante estable y el valor adquisitivo de la moneda se ha mantenido en equilibrio, lo cual abona decididamente en favor del nuevo sistema.

En virtud de éste, la atención de la política monetaria se ha desplazado completamente en objetivo: el patrón-oro miraba exclusivamente a la estabilidad de los tipos de cambio fundada en la paridad metálica; el nuevo sistema mira de preferencia a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda en el interior y como función de éste a su poder adquisitivo exterior. Los instrumentos por excelencia de esta nueva política han sido en lo interno los billetes y en lo externo las divisas.

## LA EVOLUCION DE LOS BILLETES

El origen de los billetes de banco hay que buscarlo en los billetes de los aurífices de Londres y en los certificados de depósito del Banco de Giros de Amsterdam, en el siglo XVII. Pero de entonces acá ha cambiado completamente su acepción económica.

Tras el fracaso del ensayo de Law y de los asignados de la Revolución, se creyó definitivamente proscrito el papel moneda que todo el mundo llegó a detestar. Durante el siglo XIX y hasta la Guerra Europea no existió problema de papel moneda sino de billetes de banco convertibles, cuyo uso se vino generalizando con notorias ventajas sobre la moneda metálica, por la facilidad



de manejo y por el ahorro del metal. Con todo, quedaban todavía tres países europeos de economía menos desarrollada que soportaron durante el siglo XIX el problema del papel moneda: Rusia, que tenía el uso inveterado del papel desde 1778, llegó a estabilizar su moneda sólo en 1897 mediante la devaluación sin tropiezos del papel; Austria-Hungría, que mantenía inflación de papel desde las guerras napoleónicas, estabilizó su moneda en 1892 con la implantación del talón-oro; Italia, que había decretado la inconvertibilidad del billete en 1866 y cuyo malhadado Ministro Crispe condujo al país en 1894 hacia una inflación desmedida que causó graves quebrantos a la economía italiana, no retornó al pago en especie sino en 1905.

La doctrina del billete se desenvolvió en el siglo XIX, sobretodo en Inglaterra, Francia, Alemania y Estados Unidos. Los problemas a considerar se circunscribieron a dos temas fundamentales: el órgano emisor y el instrumento emitido.

Respecto al instrumento emitido se impusieron dos corrientes principales: el "currency principle" y el "banking principle"; hubo una solución intermedia, del encaje metálico proporcional; y una solución extrema o "bullionista", del billete como mero certificado de oro.

El currency principle partió del principio bullionista de que el encaje metálico debía ser igual a la cantidad de billetes emitidos. Triunfó en Inglaterra, pero al implantarse por el famoso Act Peel de 1844 se reconoció desde ya que podía existir un contingente de billetes que no necesitaba cobertura metálica porque permanecía siempre en manos del público para las transacciones diarias, y se los hizo representar por obligaciones del Tesoro. Para 1844 este contingente de billetes al descubierto constaba de 14 millones y representaba justamente los 2/3 de la circulación total en Inglaterra, que la práctica bancaria de muchos años había demostrado como óptima. El sistema era rígido, no se podía sobrepasar este límite fijo sino con aumento del oro, de manera que cada vez que Inglaterra se vió en dificultades por tensión monetaria, cosa que aconteció en varias crisis, tuvo necesidades de suspender temporalmente la ley o acudir al empréstito del oro francés. Pero no abandonó el sistema a pesar de sus inconvenientes, porque quería mantener la preeminencia mundial de

la libra esterlina, en interés de su comercio. Con todo, a fines del siglo XIX aumentó la circulación al descubierto a 16 millones, a principios del siglo XX, a 20 millones, y después de la guerra a 260 millones de libras. El instrumento regulador del circulante fué la tasa de descuento que para amoldarse a los cambios de situación tuvo que variar 79 veces y subir hasta el 7% durante el siglo XIX. La relación del circulante con el oro se fijó, pues, por razones empíricas, en el clásico 33%.

El banking principle fué abrazado por Francia, teniendo como apóstol a Juan Bautista Say. Siguiendo este principio, Francia dejó la regulación del circulante al libre juego comercial de la oferta y la demanda, y la ley se redujo a fijar un límite máximo a la emisión de billetes, sin determinar el porcentaje de garantía, que en la práctica alcanzó al 70% y aún 80% de cobertura metálica. Siendo el sistema más elástico, se acomodó mejor a las circunstancias y ofreció mayor estabilidad, de modo que su tasa de descuento no sobrepasó del 4½% y varió apenas 14 veces durante el siglo XIX.

Alemania se acogió al sistema intermedio de la proporcionalidad del encaje, adoptando el porcentaje inglés del 33%, pero admitiendo trasponer este límite de emisión cuando las circunstancias lo requiriesen, mediante el pago de una multa hasta del 5% por los excedentes.

Estados Unidos estableció un sistema propio derivado del currency principle y que pecó, como el de Inglaterra, de rigidez excesiva. Por ley federal de 1863 se otorgó a ocho mil bancos nacionales el privilegio de la emisión de billetes, estrictamente reglamentada, emisión que debía realizar cada banco mediante la adquisición a la par de títulos de la deuda pública, en cantidad que no sobrepasara su capital mínimo, debiendo además conservar los encajes legales y pagar impuestos.

En materia de órgano emisor, la cuestión se planteó entre monopolio y pluralidad de emisión. Los liberales ingleses siguieron a Ricardo que se declaró opuesto a la libre concurrencia y partidario del monopolio y la estricta reglamentación de la emisión; se fué en consecuencia reduciendo progresivamente el privilegio que tenían los bancos de Londres y se fué concentrando la emisión en el Banco de Inglaterra, el cual prácticamente la mo-

nopolizó en 1921. Los liberales franceses fueron más consecuentes con la doctrina, sustentando el principio de la libre concurrencia de bancos de emisión; Leroy-Beaulieu se mostró partidario del "sistema natural de bancos y de la emisión", afirmando que lo natural reposa más en la igualdad que en la libertad de concurrencia; sin embargo, en la práctica los billetes del Banco de Francia se fueron imponiendo en todo el país sobre sus concurrentes en retirada.

La realidad ha venido a mitigar una y otra tendencia extremas y las ha combinado. Como ejemplo podemos citar a Estados Unidos que adoptó un régimen de libre concurrencia pero de reglamentación estricta, y a Francia que llegó al monopolio de la emisión con libre reglamentación. En lo que va del siglo XX, el monopolio de la emisión se ha impuesto en todas partes, dando lugar a la fundación de los modernos bancos centrales.

Al producirse, con la crisis, el advenimiento del Régimen de Papel Moneda, forzoso se hacía regular la emisión de billetes, y para ello centralizar la emisión y reglamentarla precisamente. Pero así como el concepto del valor de la moneda se había desplazado del poder de cambio al poder adquisitivo, de la misma manera el criterio sobre la emisión se había modificado sustancialmente: ya no interesaba el régimen de cobertura metálica, sino la emisión orgánica, es decir que ésta correspondiese en cantidad a las necesidades del mercado y en calidad a auténticas operaciones de cambio. Ya antes de la crisis Irving Fischer había sostenido la posibilidad de implantar sobre basés parecidas el "dollar compensado", que Roosevelt trató de llevar a la práctica con su política del New Deal el año 1934, bajo los auspicios de la "Asociación pro Moneda Estable" que se fundó con tal objeto en los Estados Unidos. Pero el verdadero líder teórico del papel moneda regulado fué Gustavo Cassel, quien indujo al Riksbank de Suecia a ensayar su método en los años de 1933 y 1934, aunque con resultados poco satisfactorios, por lo que hubo abandonarse en 1935.

## ANTE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL

Hasta el momento de estallar la segunda guerra mundial en Setiembre de 1939, el mundo, rehecho ya de la crisis, se man-

tenía no obstante bajo un régimen de papel moneda intervenido, con características peculiares para cada país, sin que hubiera sido posible llegar a un sistema internacional, ni se hubiera podido organizar una doctrina uniforme que englobe todas las tendencias. Inglaterra definió claramente esta actitud nacionalista unilateral al proclamar que se hallaría lista a cualquier plan viable de estabilización de los tipos de cambio, lo cual encierra indudables ventajas, pero que podría aceptarlo únicamente con la reserva de abandonarlo en cualquier momento en que se haga evidente que no es posible sostenerlo sin sacrificar la estabilidad de la moneda en el interior. Tal es la posición de reserva que observan todos los países. No obstante, el comercio internacional, los cambios y los pagos internacionales se han desenvuelto no sólo con regularidad sino hasta con holgura, a base de la compensación de divisas y del clearing.

El gran interrogante para el futuro inmediato consiste en averiguar si será posible el retorno a la completa libertad de comercio y de cambios y al patrón-oro, esta vez modificado; o bien si se perpetuará en lo sucesivo el nuevo orden monetario y de intercambio, en cuyo caso se hará necesario sistematizar práctica y doctrina. La experiencia servirá esta vez, como siempre, de mejor maestra. En todo caso, el oro y la moneda no serán más los dominadores sino los servidores de las economías nacionales.

En el momento presente toda previsión resulta aventurada. El mundo dividido en dos bandos gigantescos, se disputa en una conflagración armada sin precedentes la hegemonía de dos sistemas político-económicos opuestos, uno de los cuales necesariamente tiene que ser liquidado. Vive la humanidad un instante convulsivo de transición histórica hacia una nueva era de mayor equilibrio económico-social. Cualquiera de los dos bandos en lucha gane la victoria de las armas, la revolución está hecha; revolución que repercutirá hondamente en el terreno económico y monetario, siguiendo los lineamientos generales que ya se perfilaron antes de la guerra y que fueron una de sus causas coadyuvantes.



## C A P I T U L O   I I

### TEORIA DE LA MONEDA

ESENCIA DEL DINERO — FORMAS DEL DINERO — VALOR DEL DINERO — VALOR INTERIOR DEL DINERO — INFLACION Y DEFLACION — DINERO Y RENTA — VALOR EXTERIOR DEL DINERO — SISTEMAS MONETARIOS — EL PATRON-ORO — EL AUTOMATISMO DEL PATRON-ORO — EL PATRON DE PAPEL — BILLETE Y PAPEL MONEDA — LAS SOLUCIONES RELATIVAS — REGULACION INTERNA DE LA MONEDA — REGULACION EXTERNA DE LA MONEDA — LA PARIDAD DE LOS PODERES ADQUISITIVOS — LAS SOLUCIONES IDEALISTAS — CONCLUSION.

En el capítulo anterior hemos hecho un esbozo histórico de la evolución de los hechos monetarios durante la época moderna. Conviene ahora estudiar sistemáticamente los fundamentos teóricos de la moneda.

Precisa ante todo una ligera distinción entre los conceptos de dinero y de moneda. Dinero es esa creación de la economía de tráfico destinada a servir de mediador general de los cambios, es de naturaleza inmaterial y pertenece a una categoría abstracta. Moneda es la concreción material de esta categoría abstracta, particularmente aplicada a la forma instrumental que reviste el dinero metálico. Se habla así: de moneda corriente, la circulante, de uso general en las transacciones; de moneda fiduciaria, la que

nace como consecuencia del crédito y se relaciona con la metálica; de moneda valutaria, la que sirve de unidad al sistema monetario; de moneda divisionaria, la que sirve para las pequeñas operaciones de cambio, etc. No obstante, en la terminología usual dinero y moneda se identifican en su acepción abstracta; la designación de "monedas" se aplica de preferencia a los signos acuñados; y queda la denominación genérica de signos o instrumentos monetarios para designar todas las formas de concreción material del dinero.

### ESENCIA DEL DINERO

Al tratar del dinero tenemos que fundamentar en primer término su origen y su esencia, cuestión conocida con el nombre de Problema Cualitativo Estático del Dinero.

Es casi evidente que el dinero no se originó de una convención humana (teoría convencional), ni ha sido una mera creación del Estado (teoría estatal), ni ha aparecido como una simple unidad de cuenta (teoría nominalista). El dinero nació espontáneamente, a impulsos de la necesidad, y es, por tanto, una creación económica. Cuando al efectuar el trueque primitivo directo entre dos bienes, uno de éstos fué sustraído al consumo directo y se destinó a la adquisición de otro bien, surgió en ese momento el dinero. Porque dinero no es otra cosa que un bien instrumental destinado a servir de intermediario entre los demás bienes para facilitar los actos de cambio.

Este significado sustancial del dinero no se ha modificado a través de todas las formas perfeccionadas del dinero, desde los más remotos tiempos hasta nuestros días. Es natural que el hombre se diera a la tarea de elegir un bien especial que por sus cualidades intrínsecas pudiera servir mejor de medio general de cambio. Escogió con acierto a los metales nobles, después de ensayar varias especies vegetales, animales y minerales, por la durabilidad, divisibilidad, transportabilidad, estabilidad y concentración de valor de los metales preciosos.

Mediante el dinero el acto del cambio se divide en dos fases: aquella en que un bien se cambia por dinero, y aquella en que el dinero se cambia por otro bien. Entre las dos fases median tiem-

po y espacio, y el dinero consigue de esta manera la enorme ventaja de que las dos fases del cambio puedan realizarse en lugares y momentos diferentes. Para lo cual es elemental suponer que el dinero deberá mantener su valor desde el momento y lugar en que se recibe hasta el momento y lugar en que se gasta. El individuo al ceder un bien o prestar un servicio recibe a cambio dinero y con este dinero debe adquirir más tarde los bienes de consumo que necesita. El bien o bienes cedidos tienen que ser equivalentes a los bienes en expectativa, porque una prestación cualquiera tiene que ser compensada con una contraprestación equivalente. Al recibir el dinero el individuo tiene en mente esta segunda fase de cambio; lo que adquiere no es, pues, el dinero en sí, sino el derecho a reclamar con ese dinero bienes equivalentes.

La verdadera esencia del dinero reside, por lo visto, en este derecho a reclamar bienes equivalentes, y por esto decíamos que pertenece a una categoría abstracta. Según esto, se le podría definir así: el dinero es un medio de cambio al que va incorporado un derecho de adquisición de bienes. Los signos monetarios no son entonces otra cosa que una certificación o constancia de ese derecho involucrado en la moneda.

Pero el dinero consiguió otra ventaja trascendental. Como bien intermediario, se situó frente a todos los demás bienes existentes dentro de una economía, sean materiales o inmateriales, de manera que mediante él las posibilidades de compra se multiplicaron ilimitadamente, agregándose a esto que su poseedor podía gastarlo cuándo y dónde quisiera. Al merecer el dinero el consenso y la aceptación general y al situarse frente a todos los bienes, comenzó a expresarse el valor de las cosas en dinero, y llegó así el dinero a constituirse en denominador común y medida general de los valores, se convirtió en unidad contable y en medio de expresión del precio. A primera vista aparece que para servir de medida general de los valores, el metro o medida debe ser invariable, lo que quiere decir que el valor de la moneda ha de permanecer fijo, con lo que se afianza el postulado de la estabilidad del valor del dinero.

El dinero adquirió con esto una cualidad propia, *sui-géneris*. se tornó en bien apetecible por sí mismo, por su accesibilidad al mercado y por su capacidad de adquirir todos los demás bienes,

cualidad ésta independiente de la sustancia o material de que puede estar confeccionado. Se apoderó entonces de los individuos el afán de poseerlo y atesorarlo, y adquirió el dinero una nueva función, la de servir de medio de conservación del valor, es decir de ahorro y de capitalización.

Todo esto lo hizo la costumbre y la práctica; las funciones monetarias fueron un producto social y no intervino en ello la coacción jurídica. Pero apareció más tarde el Estado y el uso del dinero se perfeccionó al asignársele por la autoridad la función jurídica de servir de árbitro de las deudas, es decir de medio legal de pago. Cabe aquí la teoría estatal del dinero de Knapp, quien sostiene que si bien antes existieron medios de pago, éstos se aceptaban sólo como mercancía (pago compensatorio), y que la verdadera moneda fué una creación jurídica nacida con el Estado, cuya valorización se hizo proclamatoria y el pago con ella ponderal, dentro de una comunidad general de pagos.

Para que se halle perfectamente garantizado el derecho de adquisición de bienes que involucra el dinero, debe éste tener un valor estable. El postulado de la estabilidad del valor de la moneda se vuelve así inherente a la existencia misma del dinero y a su función de medio de cambio. Pero la variabilidad del valor de la moneda es un fenómeno histórico comprobado, y es esta misma variabilidad la que ha originado y estimulado el movimiento circulatorio de la moneda: cuando el valor del dinero tiende a aumentar es natural que se quiera atesorarlo, disminuyan los gastos y la circulación se haga lenta; a la inversa, cuando el valor del dinero tiende a disminuir es natural que se quiera salir de él, aumenten los gastos y la circulación se acelere. Se ha llegado a probar estadísticamente que el empeoramiento y deterioro de la moneda ha sido un fenómeno histórico constante, pero que en lapsos temporales cortos se deteriora mucho menos que las otras mercancías. Esta última circunstancia sirvió a Silvio Gessel para formular su "teoría del dinero libre", mediante la cual, considerando que el dinero se deteriora menos y se presta más al almacenamiento que las mercaderías, pretendía acelerar la circulación del dinero fundando una moneda "corruptible" para evitar el privilegio del atesoramiento.

Siendo el dinero por esencia un derecho, es lógico concluir

que no puede crearse arbitrariamente, a voluntad, porque los derechos ni se crean ni se multiplican, sino se adquieren. La adquisición del derecho en dinero se verifica en el acto del cambio. Luego, el dinero no puede nacer sino de un acto de cambio, y sólo debería existir tanto dinero cuantas transacciones se verifiquen dentro de una economía. La moneda que tiene origen en el cambio es legítima, la que tiene otro origen es falsa, sea cual fuere la sustancia que la represente. La emisión de moneda, de consiguiente, sólo debe corresponder al desarrollo de las transacciones, las que a su vez presuponen un desarrollo correlativo de la producción. Lo que quiere decir que el dinero moviliza la producción y se dirige al consumo. Las actividades económicas deben crear el circulante que necesitan, pero el circulante por sí sólo no basta para crear nuevas actividades económicas. Economistas modernos sustentan no obstante la posibilidad de emitir moneda en anticipación de actos de cambio, para estimular la producción y crear nuevas transacciones. La emisión que responde a las legítimas necesidades del mercado se llama orgánica; e inorgánica a la que no corresponde a transacciones efectivas, en cuyo caso el circulante se está abrogando un derecho no adquirido legítimamente porque no han mediado actos de cambio para adquirirlo. Toda la cuestión estriba, por lo visto, en la forma de emitir moneda. Fácil es colegir de aquí que cualquier exceso o deficiencia de dinero en relación a las necesidades de una economía, provocarán perturbaciones en el equilibrio monetario, al adicionar o restar artificialmente cierto poder de compra. El medir y calcular el número de transacciones para adecuar a ellas el circulante necesario, es cuestión que atañe a la política monetaria; pero en condiciones normales y cuando se emite orgánicamente la moneda, la cantidad de dinero se acomoda automáticamente al número de transacciones.

Finalmente, hemos dicho que debe existir equivalencia entre los bienes cedidos a cambio de dinero y los bienes a adquirirse con este dinero, para que las dos fases del cambio se equilibren. Prácticamente la cantidad de bienes que se puede adquirir con una misma cantidad de dinero varía en el tiempo y en el espacio. Estas variaciones están determinadas por los precios y en la formación de éstos intervienen la oferta y la demanda tanto

de los bienes como de la moneda. De donde se deduce que, dentro de una economía, el nivel general de los precios refleja el valor de la moneda.

## FORMAS DEL DINERO

El formidable desarrollo alcanzado por la economía de crédito y la complejidad del tráfico comercial han inducido a crear varias formas de dinero, para facilitar los cambios.

Según el papel que desempeña el dinero en una economía, se puede distinguir en primer término el dinero valutario o unidad de cuenta, en que se basa el sistema monetario de un país. Sirve de medida del precio, establece las paridades intervalutarias y es un dinero definitivo de poder liberatorio ilimitado. Por definición el precio de una moneda es igual a su unidad, pero este precio no es idéntico al valor de la moneda, porque la unidad monetaria no es más que el nombre que se le dá a una cantidad determinada de metal. Las otras clases de dinero reciben su valor del dinero valutario y sirven solamente como mediadores del cambio; así, el llamado dinero accesorio, compuesto de la moneda divisionaria o de vellón y de la moneda de curso legal.

Según el material de que están confeccionadas las monedas, se distinguen dos grandes clases de moneda: la moneda metálica y la moneda de papel. En estas dos clases se finca la distinción doctrinaria entre moneda-mercancía con valor intrínseco y la moneda-signo con valor crediticio o proclamatorio. En realidad no es la sustancia la que las distingue, sino el concepto incorporado a ellas y la función que se las asigna.

Hay que distinguir, por otra parte, los sustitutos del dinero, llamados por Wagner "subrogados del dinero", aquellos instrumentos de cambio que, como el billete de banco, los cheques, dentro de ciertos límites la letra de cambio, y en circunstancias extraordinarias aún los timbres de correo y los cupones vencidos, son de naturaleza crediticia y sustituyen al dinero solamente en cuanto medios de circulación, pero sin ser medidas del precio ni medios definitivos de pago. Pertenecen a esta categoría: el dinero escritural o de cuenta, que se contabiliza, representado por las cuentas corrientes bancarias que se movilizan con

cheques o cartas de crédito; y la moneda bancaria representada por los depósitos de los bancos comerciales en el Central que se movilizan y liquidan por el sistema de clearing.

El dinero de emergencia no es sino una forma de papel moneda provisional emitido en circunstancias de dificultades políticas o económicas por entidades ajenas al sistema monetario, como el gobierno y las municipalidades.

No hay acuerdo perfecto entre los economistas acerca del alcance del concepto de dinero para definir sus formas. El criterio más restringido lo representan quienes sostienen que verdadero dinero es sólo la unidad de forma metálica. El criterio más amplio lo representa Helfferich, quien entiende por dinero "todo lo que tiene por finalidad normal facilitar el tráfico entre los individuos económicos". Dentro de este concepto amplio estarían comprendidas todas las formas enunciadas del dinero. Pero en su función económica es preciso distinguir unas de otras.

## VALOR DEL DINERO

La estabilidad de su valor, hemos visto es un postulado inseparable del dinero; pero la experiencia ha demostrado al propio tiempo la naturaleza eminentemente variable del dinero. Esta aparente contradicción ha constituido el problema fundamental de toda la doctrina y práctica monetarias. Su estudio corresponde al llamado Problema Cuantitativo Dinámico del Dinero, que trata de fundamentar el valor del dinero y sus variaciones cuantitativas en el tiempo.

Dos corrientes se han perfilado a este respecto: las teorías nominalistas que tratan de ver en el dinero una creación consciente y en su valor algo convencional que los escolásticos llamaron "valor impósitus" y otros lo han conceptuado como un crédito contra mercancías, como un signo de valor, como medio de cambio o como unidad de cuenta, es decir el dinero como signo de valor simplemente nominal; y las teorías metalistas que tratan de ver en el dinero un bien económico y en su valor algo intrínseco, como un bien susceptible de tráfico al igual que los demás bienes, o burdamente como un trozo de metal comer-

ciable, es decir el dinero como mercancía de valor real. Son los dos polos del nominalismo y del metalismo entre los cuales, según Knapp, ha girado la doctrina del valor monetario.

El Metalismo, que precedió históricamente, enlaza la esencia del dinero con la materia de que está confeccionado y sólo considera dinero real al dinero en especie. El valor del dinero se funda en su propiedad de mercancía, es casi una teoría mercantil del dinero. Considera que un valor sólo se puede medir con otro valor, de manera que para el metalismo la función preponderante del dinero es la de servir de medida de los valores. Considerado el dinero como mercancía, su valor constituye el de la materia de que está confeccionado, es decir su valor intrínseco; con la circunstancia de ser la mercancía de mayor capacidad de tráfico, por su deseabilidad general. Como se advierte, esta concepción reconoce en el dinero su categoría de bien económico pero no su propiedad de medio de cambio, y confunde el carácter genérico de mercancía con la función específica del dinero.

El Nominalismo, en sentido opuesto, reconoce en el dinero una pura unidad de valor y de cuenta, y sostiene que la esencia del valor del dinero no estriba en su materia sino en su valor nominal. La idea más pura del dinero, según esto, estaría representada por el dinero inmaterial o sea el dinero-papel. El dinero es el signo expresivo de ese derecho a una contraprestación equivalente de que hablábamos antes, aunque esta contraprestación sea indeterminada. Es signo del poder adquisitivo de su poseedor, pero es además dinero real en el sentido de que cumple las funciones de medio de pago definitivo. Tiene su propio valor, valor intrínseco, pero es sólo un valor en cambio. Es un bien pero de naturaleza particular, un bien de tráfico puro. El valor de la materia no hace otra cosa que proteger el valor nominal del dinero. Sirve en estas condiciones de unidad de cuenta sobre cuya base se calculan los precios y las rentas. Por lo que se ve, se da en esta teoría preponderancia absoluta a la función de la moneda como medio de cambio, que según dijimos antes constituye el verdadero origen y la esencia del dinero.

Sobre ambas concepciones se puede fundar la teoría del valor del dinero en un doble sentido: como valor comercial de la pasta metálica de que está confeccionado, y como valor nominal de

su valencia en el tráfico de cambio. Estos dos valores, intrínseco y extrínseco, de la moneda no coinciden en la realidad; coincidirían si existiese una medida ideal de valor absolutamente invariable, lo cual es imposible porque no pueden existir valores invariables, ya que el valor es una estimación, un término de relación entre el individuo y los bienes, en que intervienen diversos factores variables y por mucho el factor psicológico. De hecho en las monedas divisionarias no coinciden ambos valores y se lo hace de propósito para evitar que desplacen a la moneda principal. En las monedas metálicas de curso legal no pueden distanciarse mucho, porque se prestaría para alteraciones en la fundición y acuñación libres de la moneda.

El valor material de la moneda se forma como el valor de otra mercancía cualquiera, siguiendo las conocidas normas de la oferta y la demanda y los costos de producción del metal. Es curiosa la teoría de "utilidad límite" que expone a este respecto el metalista Senior e interesante la discusión que propone para saber si es la producción la que determina el valor de los metales, o es el precio de éstos en el mercado el que determina la producción mayor o menor de las minas. Los precios del metal o metales monetarios varían incesantemente y estas variaciones repercuten necesariamente sobre el valor intrínseco y extrínseco de la moneda. Se ha llegado a constatar, efectivamente, relaciones íntimas entre el desarrollo de la producción del oro, el movimiento del oro monetario y los índices de los precios internacionales al por mayor.

El valor nominal del dinero tiene su origen, según las distintas teorías, en la voluntad soberana, en la convención mutua o en la autoridad del Estado. Se forma también, como todo valor, según las leyes de la oferta y la demanda, con la advertencia de ser un valor de cambio y estar determinado, por tanto, por lo que se pueda obtener con él, o sea por su poder adquisitivo. Por ser un medio general de cambio, influyen sobre él todas las variaciones de la vida económica. Del sector de las mercancías, la escasez de productos eleva el valor del dinero, y el incremento de la producción lo reduce: lo que determina el llamado valor externo de la moneda, por estar influido por factores externos. Del propio sector monetario, la cantidad de dinero, su velocidad de circu-

lación, el mayor o menor desarrollo del sistema del crédito, influyen sobre el valor del dinero: es lo que llaman el valor interno de la moneda, por estar dado por la moneda misma.

En todos los países civilizados el Estado retiene la facultad de organizar jurídicamente el sistema monetario y declarar como dinero cualquier bien apropiado. Mas, para atestiguar el derecho de adquisición de bienes que involucra el dinero, no necesita éste tener un valor propio, basta con que conste por un certificado legal y que se haga luego efectivo. Es así como el billete de banco es aceptado, más que por su garantía, por su comodidad y seguridad de manejo, sin que nadie en la práctica ordinaria de los negocios se preocupe de canjearlo por oro.

### VALOR INTERIOR DEL DINERO

Existe una estrecha dependencia entre la cantidad y el valor del dinero dentro de una economía, fenómeno que explican las teorías cuantitativas de la moneda. En su forma más esquemática esta teoría significa que el valor interior del dinero varía con la cantidad de medios de cambio en circulación. Si el dinero nace de los actos de cambio en su primera fase y su objetivo es el cambio distante por bienes equivalentes en su segunda fase, lógico es concluir que la cantidad de dinero en un momento dado deberá ser equivalente a la cuantía de los cambios realizados, y que cualquier exceso o deficiencia de los medios de cambio acarreará alteraciones en el valor del dinero al añadir o restar artificialmente cierto poder de compra.

La primera idea de la teoría cuantitativa de la moneda nació en el siglo XVI cuando se produjo en Europa esa repentina revolución de los precios por efecto de la enorme afluencia de oro del Nuevo Mundo y su consiguiente monetización. Bodin y Davanzati fueron los primeros en formularla en su forma mecánica primitiva, según la cual todo aumento de los metales preciosos tenía que producir automáticamente un aumento de los precios, es decir una disminución del poder adquisitivo de la moneda. Montesquieu dió un paso más al formular la teoría de la proporcionalidad, según la cual entre el movimiento de los precios y la cantidad de los metales preciosos existía una relación

directa que variaba en proporción inversa. Hume y Locke, cada uno por su cuenta, colaboraron en la formulación de la teoría cuantitativa modificada que introduce como nuevo elemento la velocidad de circulación del dinero, a manera de una relativización del absolutismo de la teoría mecánica; según élla, en la variación de los precios hay que tomar en cuenta únicamente el dinero en circulación y las mercaderías que se ofrecen en el mercado; advirtiendo desde ya que el proceso de asimilación de los precios al aumento del dinero se efectúa paulatinamente. Cantillon y Stuart Mill relativizaron aún más la teoría, al observar que la afluencia del oro no aumentaba la cantidad de dinero absolutamente, ya que una buena parte de él se dedicaba a fines industriales o de atesoramiento, y al introducir, como nuevo factor a considerar, la circulación de billetes que influye sobre la cantidad de dinero cuando crea un poder adquisitivo adicional. Wickesell la refinó considerando simultáneamente la emisión, la circulación y la velocidad del dinero. Y lo más completa se encuentra en la Teoría de los Desplazamientos del Precio de Spann.

La fórmula más moderna y usual de expresar la teoría cuantitativa, es la llamada Ecuación del Cambio de Irving Fischer, que dice así:  $M$  por  $V$  es igual a  $P$  por  $T$ ; en la cual  $M$  representa la moneda circulante en la más amplia acepción, comprendiendo monedas, billetes y cuentas bancarias que se movilizan con cheques;  $V$  representa la velocidad de circulación del dinero, esto es el número de veces o la frecuencia con que el circulante cambia de manos dentro de un período determinado;  $T$  representa la cantidad de transacciones que se han verificado con toda clase de bienes dentro del mismo período; y  $P$  representa el nivel general de los precios a que los referidos bienes han sido transados. Ambos factores de la ecuación expresan el mismo concepto, a saber el valor de las transacciones comerciales realizadas dentro de una economía. La determinación numérica de los símbolos es imposible y sólo sirven de meros índices; carece por lo mismo de valor práctico la ecuación, pero es de gran valor teórico como expresión matemática del valor interior de la moneda.

La proporcionalidad de la variación entre los dos miembros de la ecuación no es exacta, ya que un aumento duplo de la cantidad de moneda no duplica automáticamente los precios, por-

que el dinero no actúa inmediata y simultáneamente, sino bajo la influencia de la oferta y la demanda tanto de los bienes como de la moneda. La moneda misma actúa como una mercancía, con la diferencia fundamental que no se consume y busca constantemente el mercado, porque está destinada a una circulación continua. La frecuencia con que torna al mercado es precisamente su velocidad de circulación, que se mide por las veces que aparece la misma cantidad de moneda en un tiempo determinado, o por el número de transacciones que se verifican con una misma cantidad de dinero. La organización del crédito influye sobre la velocidad de circulación, y la velocidad es distinta entre los diferentes grupos económicos, entre la población urbana y rural por ejemplo.

Pero la cuestión más ardua para los teóricos ha sido fijar el concepto de lo que se debe entender por cantidad de dinero. En la época de la circulación metálica exclusiva se consideró la cantidad de dinero como factor rígido, relacionado con el metal disponible, pero la circulación resultó demasiado estrecha. Con el formidable desarrollo alcanzado por la banca, se consideró la cantidad de dinero como factor elástico, en que la emisión de billetes y el empleo de otros métodos de pago vinieron a facilitar el ajuste de la circulación, y así la cantidad de dinero se vió influenciada por la política de los bancos.

En todo caso, el equilibrio monetario interno depende de la cantidad de moneda en circulación.

## INFLACION Y DEFLACION

Se oponen a este equilibrio la inflación y deflación monetarias. Se entiende por inflación el aumento del nivel general de los precios provocado por un exceso en la cantidad de dinero; y por deflación, el fenómeno inverso, o sea la baja que experimenta el nivel general de los precios debido a una escasez de dinero. En ambos casos, se altera el equilibrio cuantitativo y por efecto de la ley de la oferta y la demanda sufre una alteración inversa el valor del dinero, que repercute en el nivel general de los precios.

El efecto de la inflación consiste en provocar mayor de-

manda de mercancías por la mayor disponibilidad de poder adquisitivo, y se refleja en una elevación del nivel general de los precios y en una baja del valor del dinero, que afecta a la distribución de la renta. En circunstancias normales el dinero en circulación se ajusta por sí sólo a las necesidades del mercado, cuando la emisión es orgánica. La inflación empieza cuando se hacen emisiones inorgánicas. La inflación puede ser de dinero valutarario, cuando se emite moneda sólo porque hay respaldo metálico suficiente; de papel moneda (inflación fiduciaria), cuando se emiten billetes en exceso de las demandas del mercado; de oro de tráfico (inflación de oro), cuando habiendo libre acuñación se monetiza inconsideradamente el oro que proviene de las minas o de la balanza de pagos; y puede ser crediticia, cuando se expande ilimitadamente el crédito particularmente por parte de los bancos emisores. La forma más peligrosa de inflación es la fiduciaria que generalmente dá lugar a la inflación del crédito.

La deflación prácticamente sólo es posible dentro de un régimen monetario metálico, cuando por razón de la pasividad de la balanza de pagos se produce el drenaje de las reservas metálicas y el circulante tiene que contraerse proporcionalmente. El provocarla artificialmente sería absurdo, pues traería consigo un verdadero trastorno económico, al desequilibrar precios y rentas, deudas y acreencias; ni aún a pretexto de corregir una anterior inflación es admisible apelar al recurso arriesgado de la deflación, que no haría otra cosa que agravar los males que se quisieran combatir. Sus efectos son los inversos de la inflación, y se reflejan en la baja de los precios y en el alza del valor del dinero, que afectan a la distribución de la renta.

Hay que hacer la advertencia, empero, de que por lo regular el aumento o disminución del dinero en circulación no es la causa sino la consecuencia del desarrollo de las actividades económicas en general, es el síntoma y no el determinante de cada situación.

## DINERO Y RENTA

Hemos insinuado que existe relación entre el valor del dinero y la distribución de la renta. La inflación y la deflación

van, en efecto, siempre ligadas a desplazamientos de la renta, porque la redistribución del dinero por razón de la alteración de los precios no afecta uniformemente a todos los sectores y capas sociales de la población, ni esta influencia es simultánea sino progresiva. De donde se deduce que la inflación y deflación no dependen de la esencia misma del dinero, ni son simples consecuencias de su aumento o disminución, sino fenómenos íntimamente vinculados al hecho social de que la unidad de cuenta sea al mismo tiempo unidad de distribución.

Las variaciones de esta distribución influyen sobre el valor del dinero. Hay que distinguir para esto el valor objetivo del dinero o sea su poder adquisitivo, del valor subjetivo o sea la significación que éste tiene para el sujeto según su posición económica individual, que varía de acuerdo con su situación rentística. Si varía la distribución de la renta, variará al mismo tiempo el valor subjetivo del dinero en los distintos sectores afectados, lo que influirá en la demanda de mercancías, afectando en último término al valor objetivo del dinero.

La posesión del dinero es decisiva en la demanda y precios de las mercancías, porque el poder adquisitivo de las distintas capas sociales depende de sus ingresos, e influye sobre éstos la cantidad de dinero. Es decir que el alza de los precios debida a un aumento de la cantidad de dinero, o su baja en caso contrario, se produce a través de la distribución de la renta. Un cambio en la cuantía del dinero tiene que producir necesariamente un desplazamiento en las rentas porque no todas las entidades y agrupaciones económicas pueden participar simultáneamente y en la misma escala de esa alteración. Afectará primeramente a los sectores sociales que disponen de rentas fijas, sueldos y salarios, porque en ellos el aumento de dinero se traduce en aumento de renta consumible, y luego se irá transmitiendo a las rentas variables en intensidad diferente conforme se vaya acrecentando su capacidad rentística. Por tanto, las variaciones del dinero se desarrollan paulatinamente como una serie de desplazamientos de las rentas y de los precios, conforme lo ha demostrado Spann.

En resumen, debemos decir que la variación del dinero y la variación de la renta son fenómenos correlativos: la variación del dinero acarrea desplazamientos en la renta y la variación de

la renta produce desplazamientos en los precios. Es difícil, por no decir imposible, fijar la proporción entre esas variaciones y estos desplazamientos, pero el fenómeno es evidente.

## VALOR EXTERIOR DEL DINERO

La relación del dinero con el mercado interno determina el poder adquisitivo interno de la moneda y es lo que define el valor nacional del dinero. La relación del mismo dinero con el mercado externo está representada por el movimiento de las divisas y es lo que define el valor exterior de la moneda. Debemos decir algo de las divisas y de la valuta.

Se llaman divisas los billetes, las letras, los cheques, los giros, los talones y otros instrumentos de cambio internacional que se expresan en moneda extranjera y son pagaderos en el exterior. Cotización de divisas es el precio de ellas en moneda nacional. Las oscilaciones de la cotización provienen de la oferta y la demanda. Las causas de estas oscilaciones son: el poder adquisitivo propio de la moneda y la estructura de la balanza internacional de pagos.

Dentro del sistema áureo las oscilaciones de las divisas se hallaban limitadas a los "puntos de oro" determinados por la paridad metálica entre las distintas monedas y el precio de transporte, seguro, prueba y acuñación del metal. La regulación era, pues, automática, y para defender las reservas metálicas de un drenaje, se consideraba suficiente arma el tipo de descuento. Dentro de un régimen de papel moneda las oscilaciones se fundan en la paridad intervalutaria de los respectivos poderes adquisitivos, a la que falta por desgracia anclaje y limitación de oscilaciones, ya que al oscilar los precios en el exterior afectan estas oscilaciones al nivel interior de los precios. Se ha tratado de contrarrestar estas fluctuaciones regulando el comercio de divisas por medio de controles de cambios y fondos de igualación, en tanto lo permiten las balanzas de pagos y las relaciones internacionales.

El valor exterior de la moneda dió lugar en el siglo pasado a la famosa controversia del bullion y fue el bullionista Lord Goschen quien elaboró la teoría de la balanza de pagos para definir la estructura de las cotizaciones de divisas, sobre la que se

fundó el Act Peel de 1844. Después de la guerra europea surgió de nuevo la discusión alrededor de la catástrofe, monetaria de Alemania: algunos, con Gustavo Cassel a la cabeza, la acumularon exclusivamente a la inflación, y fueron los "teóricos de la inflación"; otros la acusaron al trastorno de la balanza de pagos, y fueron los "teóricos de la balanza". No se trata en realidad de una disyuntiva sino de la coexistencia de ambos factores. El valor de las divisas depende tanto del valor interior de la moneda como de la oferta y demanda de medios extranjeros de pago.

La valuta no es otra cosa que la relación de valor entre los medios de pago nacionales y extranjeros; en especial se llama así el valor de la unidad monetaria nacional en comparación con la unidad monetaria extranjera de que se trate. Si todos los países tuvieran la misma unidad monetaria no existiría el problema de la valuta, aunque sí diferencia de poderes adquisitivos. El precio que se paga en moneda nacional por una moneda extranjera es lo que se llama "tipo de cambio", que generalmente suele expresarse en términos de moneda nacional, aunque Inglaterra lo usa en términos de moneda extranjera.

## SISTEMAS MONETARIOS

Toca ahora la consideración del Problema Modal del Dinero, esto es de los Sistemas Monetarios.

Sistema monetario se llama a la regulación jurídica del dinero que organiza un sistema homogéneo de cálculo, eligiendo como base una unidad monetaria según la cual se rigen las relaciones con las demás clases de dinero. Si la base es de metal, se tiene un sistema de patrón metal; si es de papel, se tiene un sistema de patrón papel. El patrón metal puede ser monometalista, de oro o de plata; bimetalista, de ambos metales a la vez; patrón paralelo que es el bimetalista sin relación fija de valor entre los dos metales; y patrón oscilante, claudicante o cojo, que es el mismo bimetalista pero con libre acuñación sólo para un metal, como ocurrió en el sistema adoptado por la Unión Latina. Los sistemas metálicos se dicen de patronos vinculados, y los sistemas de papel, de patronos libres. Hay que mencionar también, por su valor histórico, el patrón bancario: se llamó así a la unidad de cuenta que en la época de desmoronamiento de la mone-

da, a fines del siglo XVIII, sirvió a los grandes bancos europeos para su tráfico de pagos; adquirió especial significación en el Banco de Hamburgo, el cual creó el marco-banco que era dinero puramente contable, dinero giral.

Entre todos los sistemas enunciados han adquirido preponderancia y actualidad el patrón oro y el patrón papel.

El sistema de patrón oro ha evolucionado del patrón monetizado, gold standard, antes de la guerra europea, al patrón sin monetizar, después de la guerra, para ahorro del oro. Este patrón ha adoptado dos formas: el patrón en barras, gold bullion standard, y el patrón de cambio, gold exchange standard. En este último, que es el único que interesa en la actualidad, el oro centralizado se limita a servir de núcleo del sistema y junto con las divisas sirve para sostener la cotización. Ya Ricardo en su Ingot-Plan atisbó una idea de él, Alemania lo acogió por su vocero Heyn, y se impuso plenamente en el mundo en la postguerra. Se le conceptúa como el mejor medio de aproximación entre el patrón oro y el patrón papel.

En el sistema de patrón papel, el papel moneda se convierte en patrón monetario. Existen diversas formas de interpretarlo, pero el más caracterizado es el patrón monetario a base de números índices. Pretende éste conseguir la estabilidad del dinero no ya en relación al oro ni por la estabilidad del curso cambiario, sino por la estabilidad de los precios, para cuyo fin emplea los números índices como exponentes de las tendencias de los precios cuyas variaciones se quiere compensar mediante la devaluación y otras medidas de política monetaria. Son sus principales exponentes Fischer, Keynes, Hubrich y Cassel. Presenta muchos escollos: primero, la dificultad de elaborar, ponderar e interpretar los números índices; luego, la superestimación del dinero, ya que las oscilaciones de los precios provienen más del sector de las mercancías que del sector monetario; después, la dificultad de controlar las variaciones provenientes de diversos factores externos. Ya veremos cómo la política monetaria del momento trata de resolver estos escollos. Como quiera que sea, este sistema representa el mayor esfuerzo realizado en orden a resolver el problema de crear una medida de precios en sí estable. Por los métodos que emplea se le ha calificado a este sistema de patrón planeado o

manipulado, managed currency, puesto que no abandona a su propia suerte o virtud el valor del dinero, sino que lo regula con arreglo a un plan.

## EL PATRON ORO

Nos corresponde examinar el funcionamiento de los dos grandes sistemas monetarios que se disputan actualmente la primacía en el mundo: el patrón oro y el patrón papel.

El patrón oro es el resultado de una larga evolución que el profesor Max sintetiza perfectamente en las siguientes etapas: 1<sup>a</sup> elección del oro por sus cualidades específicas para servir de medio de cambio y medio general de pago; 2<sup>a</sup> uso de monedas de oro acuñadas para los pagos internos y externos; 3<sup>a</sup> organización de los servicios de "giro" por los bancos medioevales para efectuar pagos por simples trasposos de cuentas de depósito oro entre los clientes; 4<sup>a</sup> adopción por los bancos del Renacimiento de los "resguardos de depósito", especie de certificados transferibles de depósitos oro; 5<sup>a</sup> concesión de crédito por los bancos por medio de la emisión clandestina de "resguardos" en cantidad superior a las reservas de oro; 6<sup>a</sup> adopción de la cobertura parcial de los billetes; 7<sup>a</sup> organización del patrón oro clásico bajo el manejo de bancos privilegiados, y 8<sup>a</sup> sustitución completa del oro por el billete bancario y centralización del sistema.

El patrón oro ya organizado ha adquirido tres formas sucesivas. El Gold Standard, implantado por Inglaterra en 1844 y por los demás países en el último cuarto del siglo pasado, con las siguientes características: pleno poder libertario ilimitado, libre acuñación de monedas de ley exacta, libre convertibilidad de los billetes a paridad fija con el oro, y respaldo metálico de los billetes, primero absoluto y luego proporcional, que ha variado entre un 15% y un 50%, siendo clásico el 33%. El Gold Bullion Standard, implantado por Inglaterra en 1925, cuya característica fundamental es la convertibilidad de los billetes no en monedas sino en barras de oro de peso standard de 400 onzas troy equivalentes a 12.411 kilogramos, y cuya finalidad fué dificultar la acuñación y convertibilidad, con lo que el oro quedó reducido a servir de medio de

pago internacional. El Gold Exchange Standard, recomendado por la Conferencia de Génova de 1922 e implantado poco antes de la crisis mundial con el fin de economizar el oro monetario que comenzaba a escasear, cuya característica es el empleo de divisas como medio internacional de pago y cobertura interna de los billetes; quedando el oro también como cobertura de las emisiones y sobre todo como garantía de las divisas, pero relegado a segundo plano.

El fundamento ideal del patrón oro residía en la virtud que se le asignaba al oro de constituir medio ideal de pago y medida general de los valores, merced a la estabilidad de su propio valor que cumplía el postulado básico de la estabilidad del valor de la moneda. Hasta el Renacimiento, efectivamente, esto pareció verdad porque el oro, debido a su escasez, no aparentaba variaciones sensibles de valor. Pero el descubrimiento del Nuevo Mundo y la gran afluencia de metales preciosos a Europa, según hemos visto, desvaneció esta ilusión. Desde entonces hasta ahora estudios minuciosos han podido constatar siquiera 16 períodos claros de fluctuaciones del valor del oro, con la circunstancia de que en los últimos decenios se viene acelerando e intensificando el proceso de fluctuaciones. Las observaciones se han fundado en el estudio comparativo de los índices internacionales de precios al por mayor, ya que el valor del oro monetario es idéntico a su poder de compra internacional.

El oro ofrece, es cierto, las ventajas de sus cualidades específicas de durabilidad, divisibilidad, transportabilidad y aceptabilidad, para servir de patrón monetario; pero la desventaja está en las fluctuaciones de su valor, a lo menos para el criterio en que se forjó el patrón clásico. Diversos factores intervienen en las oscilaciones del valor del oro, y ante todo los mismos que intervienen en las variaciones de todo valor. Gustavo Cassel da importancia preponderante a la producción del metal y su oferta y demanda en el mercado, y para confirmarlo establece un paralelismo perfecto entre la curva de los stocks mundiales de oro y la curva del nivel internacional de los precios, haciéndolos coincidir exactamente con las crisis mundiales; calcula que las transacciones mundiales experimentan un aumento acumulativo de 3% anual, en tanto que las reservas monetarias no aumentan en la misma pro-

porción sino inferior o superior, lo que determina una desvalorización o revalorización equivalentes del oro y da lugar a las fluctuaciones internacionales de los precios. Ultimamente se ha logrado constatar que el mismo aumento o decaimiento de la producción del oro se hallan vinculados a fenómenos monetarios que crean las condiciones para que tal aumento o disminución se produzcan, porque toda producción se funda en su rentabilidad o sea los precios que se pagan por ella, y en el caso del oro estos precios se hallan determinados por la paridad que mantienen las distintas monedas con el oro. Así se puede explicar que la devaluación general de las monedas producida durante la última crisis haya estimulado la producción del oro, que en el año 1938 alcanzó uno de los mayores índices con 36 millones de onzas finas. Esto significa que los precios se desarrollan independientemente de las influencias intrínsecas del oro, y que no es el oro el que determina el valor de los bienes, sino, a la inversa, son los bienes los que determinan el valor del oro. Siendo de advertir que el valor del oro, en virtud de su cualidad monetaria, sigue un proceso inverso al de los bienes: mientras sube el valor de los bienes baja el valor del oro, y viceversa. Hay que agregar, además, que la influencia que puede ejercer el oro sobre los precios no se efectúa directamente en la moderna economía, sino a través de las emisiones de billetes y la expansión del crédito a que puede dar lugar el aumento de las reservas metálicas. La verdad es que toda baja internacional de los precios significa revalorización del oro, y toda alza de los precios, desvalorización del oro.

El grave error cometido por el patrón oro consistió en confundir el valor con el precio del oro y en pretender estabilizar el valor cuando en realidad sólo estabilizaba el precio. El valor, dijimos, no puede estabilizarse, porque es ante todo un juicio de estimación entre la cantidad de bienes y la urgencia de las necesidades, es decir una relación psicológica desde el punto de vista individual y un factor económico-social desde el punto de vista de la comunidad. Pero puede perfectamente estabilizarse el precio, que es el equivalente de un bien en dinero. Bien es cierto que precio y valor tienden a identificarse, y que no pueden mantenerse por mucho tiempo precios artificiales en divergencia radical de sus respectivos valores. En el caso del oro, su valor está

dado por diversos elementos que residen en el oro mismo o en los bienes en general, y oscilan constantemente; y su precio está dado por las paridades legales de las distintas monedas con el oro. Lo que hizo el patrón oro fué estabilizar este precio, al establecer las paridades legales y permitir estrechos límites de oscilación entre los puntos de oro. Resultó, por supuesto, un precio artificial que cada vez que se halló en discrepancia con el verdadero valor del oro produjo perturbaciones en el mercado, y que a la larga se hizo insostenible provocando la caída del patrón oro durante la crisis y obligando a la devaluación de las monedas para equilibrar precio y valor verdaderos del oro.

### EL AUTOMATISMO DEL PATRON ORO

El patrón oro reposaba en un mecanismo ingenioso fundado en la balanza de pagos, que se desarrollaba en ciclos bien definidos.

Si la balanza de pagos era activa el ciclo se desarrollaba así: mayor oferta de divisas, importación de oro, expansión del circulante, aumento de las disponibilidades bancarias, incremento del crédito por los bancos, disminución de los redescuentos en el banco central, baja de las tasas de interés, expansión de los negocios, alza de los precios internos, aumento de las importaciones visibles e invisibles, disminución de las exportaciones, aumento de la demanda de divisas y, para cerrar el ciclo, restablecimiento del equilibrio de la balanza de pagos.

Si la balanza de pagos era pasiva el ciclo se desarrollaba en sentido inverso: mayor demanda de divisas, drenaje de las reservas metálicas, contracción del circulante, disminución de las disponibilidades bancarias, restricción del crédito por los bancos, aumento de redescuentos en el banco central, alza de las tasas de interés, contracción de los negocios, baja general de los precios internos, reducción de las importaciones, crecimiento de las exportaciones, aumento de la oferta de divisas y, para cerrar el ciclo, retorno al equilibrio inicial de la balanza de pagos.

Cada ciclo tenía una etapa ascendente y otra descendente, y el equilibrio de la balanza de pagos se rehacía al final automa-

ticamente. Este equilibrio se ponía de manifiesto en los tipos de cambio.

Por lo que se ve, las fluctuaciones del circulante y de los precios eran condiciones ineludibles para que el patrón oro cumpliera su propósito fundamental de mantener el equilibrio de la balanza de pagos. Pero las fluctuaciones de los precios sólo pueden admitirse dentro de ciertos límites, porque de lo contrario afectan a la confianza y provocan crisis. Por otra parte, las fluctuaciones de los precios sólo pueden reproducir el equilibrio en el interior de un país, a condición de que el curso de los precios en el exterior sea estable o se produzca en sentido inverso; porque si las fluctuaciones son internacionales y en el mismo sentido, no sólo que el equilibrio no se reproduce sino que el desequilibrio se acentúa. La experiencia ha demostrado que las crisis se hacen cada vez más internacionales, y que el sistema ha fallado en este sentido. Ejemplo elocuente nos suministró la última crisis mundial; habiéndose producido una baja general de los precios hasta del 60% y una revalorización del oro hasta del 150%, con la misma paridad legal, y habiéndose producido una divergencia insostenible entre el precio y el valor del oro, el drenaje de las reservas fue incontenible y produjo una grave deflación monetaria, cuya única solución fue el abandono del patrón oro y la devaluación de las monedas. Cosas reveladoras, el oro fugitivo de los otros países se concentró en Francia, Estados Unidos, Suiza, Holanda y Bélgica, pero no produjo en éstos los efectos inflacionistas que era de esperarse, porque la crisis de deflación era general. Inglaterra dejó que su moneda se devaluara espontáneamente, y encontró su equilibrio natural en la proporción matemática del 38%, en que se había revalorizado el oro. En España la peseta no estaba ligada al patrón oro, y se acomodó sin dificultad a la depresión general por una devaluación natural, de manera que los precios no se alteraron sensiblemente.

Pero aún hay más. El automatismo de patrón oro requiere como condición indispensable el libre intercambio del oro tanto para fijar los puntos de oro como para provocar la expansión o contracción del circulante. En la práctica, sin embargo, viénesse observando que el oro se retira de la circulación y del mercado libre y se clausura en las bóvedas de los bancos de emisión. Este

fenómeno, llamado de la desmonetización del oro, ha seguido un proceso continuo y progresivo. El primer hecho de desmonetización ocurrió en 1845 en las Indias Holandesas a causa del crack del banco de emisión, y el oro fue sustituido con "traites" fiscales. El oro comenzó a desaparecer de la circulación ordinaria hacia fines del siglo pasado y comienzos del actual. Argentina en 1899, la India en 1893 y las Filipinas en 1903, adoptaron una doble representación monetaria: el papel para la circulación interior y el oro para la circulación exterior. Luego vino la introducción de las divisas-moneda, primero en los territorios coloniales y luego en los países industriales. Después, la interdicción del libre comercio del oro. A continuación, la creación de los fondos de igualación de cambios para regular el intercambio de oro y divisas. De seguidas, la esterilización del oro por bonos del Tesoro, con lo cual el oro no intervenía más para modificar la cantidad de moneda y el comercio del oro quedaba sustraído de las instituciones de crédito. Y, finalmente, la neutralización completa del movimiento internacional del oro, después de la crisis, en virtud del establecimiento de los controles de cambios y los convenios de compensación. Knapp ha demostrado que el oro se halla actualmente en franco período de desmonetización, augurando que esto acarreará su depreciación al igual de lo que ocurrió con la plata a fines del siglo pasado.

La crisis ha hecho que se torne al concepto puro del valor del dinero como poder de compra general frente a todos los bienes y no frente a un solo bien que es el oro; y ha enseñado que es preferible sacrificar la estabilidad de los tipos de cambio en favor de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda, es decir de la estabilidad de los precios internos.

## EL PATRON PAPEL

Abandonado el patrón oro, el mundo se vió repentinamente abocado al sistema del papel moneda hasta entonces repudiado por la mayoría. El primer problema consistía en elaborar una doctrina conexa y el segundo en llevarla a la práctica. Su fundamento reposa en el concepto puro del valor del dinero como poder de compra, y su postulado persigue la estabilización del

nivel general de precios como reflejo de la estabilidad del valor efectivo de la moneda.

Ya antes de la crisis Irving Fischer había planteado la posibilidad de fundar un dólar compensado que mantuviera estable su poder de compra, mediante variaciones de la paridad del dólar con el oro, y Roosevelt en su política del New Deal trató de llevarlo a la práctica en los años de 1933 y 1934. Simultáneamente Cassel obtuvo que el Riksbank de Suecia ensayara su sistema de papel moneda regulado. Consistía éste esencialmente en procurar mantener estable el nivel de los precios, compensando las tendencias al alza y a la baja con medidas de política crediticia que ajustaran la cuantía del circulante a las necesidades del mercado. Las tendencias de los precios se medían por los índices de precios y las medidas de política crediticia consistían principalmente en el manejo de la tasa de descuento, en los redescuentos del banco central y en las operaciones de mercado libre. Si bien este sistema pudo controlar el nivel interno de precios, fué incapaz de controlar la influencia de precios proveniente del exterior, y hubo de abandonarse en 1935 al sobrevenir la reacción mundial de los precios.

El sistema adoleció de los mismos defectos de unilateralidad y nacionalismo del patrón oro y se fue al extremo opuesto, pues así como el patrón oro procuró una estabilización ficticia de los tipos de cambio sacrificando los precios, el papel moneda regulado pretendió una estabilización artificiosa de los precios descuidando los factores externos.

Fue unilateral porque no tomó en cuenta los otros factores internos que además de los monetarios influyen en el desarrollo de los precios y no se pueden combatir con sólo la política monetaria, tales como adelantos en la técnica, alteraciones en la producción, modificaciones en el consumo, la política fiscal de derechos e impuestos, la concentración económica, alzas de sueldos y salarios, la política social, etc. Fue nacionalista porque descuidó la influencia que ejercen los factores extraños en el desarrollo de los precios y que son imposibles de controlar con medidas de política monetaria interna.

A lo cual habría que agregar las dificultades técnicas que ofrece la aplicación del sistema, relacionadas principalmente con la construcción e interpretación de los índices de precios, con la opor-

tunidad de la intervención y con el carácter pasajero o permanente de las tendencias. La política monetaria debe tratar de prevenir y no de curar los males.

## BILLETE Y PAPEL MONEDA

Se ha hablado de papel moneda y es preciso distinguirlo del billete ordinario.

Constituye el billete de banco el medio de circulación más importante y más frecuente de la moderna economía. Se origina en los resguardos de depósito que extendían los primitivos bancos del Renacimiento contra el oro confiado a su custodia. Pero sólo adquirieron el verdadero carácter de billetes cuando sobrepasaron los caudales metálicos depositados y se convirtieron en instrumento para otorgar crédito. Este reconocimiento de la propiedad del billete constituyó mérito de los bancos y significó enorme propulsión para el progreso de la economía del crédito.

El billete cumple una doble función económica: servir de medio de circulación y de medio de crédito. Esta última es quizá su misión más importante, en virtud de ella consigue dar elasticidad al circulante y ajustarlo a las necesidades de la economía, con el descuento de letras y la concesión de préstamos en billetes. A la capacidad de ajuste hay que añadir la capacidad de restricción que poseen los billetes, puesto que se reintegran en su mayor parte al banco una vez satisfechas las necesidades del crédito, y se puede limitar su circulación en buena parte con medidas de restricción del crédito y elevación de la tasa de descuento. Fullarton formuló la ley de reflujo automático de los billetes al banco que los ha emitido, en forma de reintegro de los créditos; pero en la realidad este reflujo no es tan automático ni completo.

Se diferencia el billete del papel moneda: en que es en principio reembolsable en dinero, en barras o en divisas metal, en que se emite por los bancos a base de sus operaciones siguiendo las normas bancarias, y en que tiene menor capacidad de expansión y mayor capacidad de contracción. En cuanto es emitido el billete sin atenerse a las normas bancarias, antes bien para satisfacer necesidades de pago del Estado, pasa de hecho a ser papel moneda.

El billete ha sido considerado como dinero en la circulación mixta, por la teoría del Currency, contraponiéndolo a los medios de pago de crédito, como el cheque y la letra. La Escuela Bancaria subrayó su peculiaridad de medio de crédito. Wagner concedió al billete el carácter de sustitutivo del dinero. Y Helfferich lo considera como dinero en toda la extensión de su significado.

La garantía de reembolso de los billetes, o cobertura, puede ser metálica o bancaria; si metálica, lo es generalmente de oro y plata, en proporción de un tercio; y si es bancaria, está representada por documentos a corto plazo; actualmente se incluyen también las divisas como cobertura. En el comienzo se postuló la cobertura absoluta y estricta del billete, pero posteriormente se introdujo la garantía al tercio y el contingentamiento de la emisión que dió elasticidad al sistema. Los billetes que emite el Estado no son medios del tráfico crediticio, sino formas de pago y, por tanto, papel moneda auténtico. Sólo en casos excepcionales estos papeles tienen carácter de billetes, cuando, como en los Estados Unidos, son certificados de oro y plata, reembolsables.

El papel moneda, a diferencia del billete, es un medio definitivo de pago, de curso forzoso, no reembolsable en metal, se emite por el Estado directamente o por medio de emisiones excesivas de billetes, tiene mayor capacidad de expansión y menor capacidad de contracción, y para contraerlo se usan medidas drásticas tales como los impuestos sobre el capital o la devaluación. Puede emanar de los billetes fácilmente, cuando se hacen éstos irrembolsables por imposición del Estado.

Los metalistas detestan el papel moneda, pero los nominalistas son ardientes partidarios de él, explicando que el fracaso de los ensayos y el desastre de las inflaciones se deben a factores que nada tienen que ver con la naturaleza propia del papel. El tendón de Aquiles del papel moneda constituyen las penurias fiscales que encuentran su mejor cómplice en el abuso de emisión de papel, sin encontrar límite pues una inflación provoca otra. A. Wagner es el teórico del papel moneda y ha distinguido entre papel moneda propio e impropio, asignando el carácter de propio al papel no reembolsable y de curso forzoso.

## LAS SOLUCIONES RELATIVAS

Ni uno ni otro de los sistemas analizados pueden representar una solución valedera al problema del dinero, porque ambos pecan de absolutismo. En la práctica no se dan ni pueden existir valores estables, como tampoco pueden sostenerse precios estables. Pretender estabilizar el valor de la moneda o estabilizar los precios, puede constituir una aspiración pero no una solución. No queda otro camino que las soluciones relativas, y el relativismo como patrimonio de verdad universal viene ahora a, campear en el terreno de la moneda desde los dominios de la Física.

Es imposible estabilizar el valor de la moneda, es peligroso estabilizar el precio de la moneda, es de todo punto inconveniente tratar de estabilizar completamente los precios porque sus variaciones ejercen una función de equilibrio dentro de la economía. La misión de la política monetaria tiene que reducirse a una función más modesta pero más efectiva, y debe consistir en eliminar de la formación de los precios y del desarrollo económico general todo elemento perturbador que provenga del sector monetario, sabiendo que una organización monetaria defectuosa contribuye eficazmente a desatar y agudizar las crisis económicas.

Para ver de arribar a este resultado hay que considerar por separado el valor interno y el valor externo de la moneda. El valor interno de la moneda es idéntico a su poder de compra de bienes nacionales y está dado por el nivel general interior de los precios. También el valor externo de la moneda debe ser idéntico a su poder de compra de bienes extranjeros y debe estar dado por la paridad de precios internacionales. Entre ambos valores tiene que existir necesariamente una relación de mutua dependencia y la tendencia permanente a identificarse; un desequilibrio entre ellos no puede sostenerse por mucho tiempo sin provocar anomalías en la vida económica.

## REGULACION INTERNA DE LA MONEDA

En orden a la regulación del valor interno de la moneda, la misión de la política monetaria debe perseguir dos objetivos:

mantener la moneda "sana" en el sentido de servir de medio legítimo de cambio, y hacer que la circulación monetaria corresponda siempre a las "naturales y auténticas" necesidades de la economía. Para ello debe disponer de los siguientes elementos: un sistema bancario bien desarrollado y controlado que sirva el crédito, un sistema circulatorio suficientemente elástico que se adapte rápida y automáticamente a las variaciones del mercado, y un sistema de emisión que responda sólo a auténticos actos de cambio y a creaciones legítimas de dinero. La dificultad estriba en determinar qué debe entenderse por moneda "sana" y por "naturales y legítimas" necesidades de la economía. A lo cual se ha respondido con criterio práctico afirmando que en circunstancias normales el circulante se adapta naturalmente a dichas necesidades, siempre que la emisión de moneda se haga por las vías legítimas, es a saber en forma de créditos a corto plazo y sobre documentos que acrediten legítimos actos de cambio; y que entonces la moneda será sana, porque se mantendrá neutral frente a los precios.

Por lo visto y aunque en sentido relativo, sigue ocupando atención primordial el poder adquisitivo de la moneda y la estabilidad de los precios.

Se trata ahora de afinar los instrumentos técnicos de observación. Para medir el poder adquisitivo interno de la moneda se atiende a las variaciones de los precios de consumo, que lo determinan de preferencia, es decir a las variaciones en el costo de la vida, porque al relacionar toda la moneda con todos los bienes es indudable que el valor de la moneda debe depender de los bienes de consumo. Un índice de consumos debe considerar ponderados tanto los bienes de utilidad directa o consumibles, como los bienes de ofelinidad instrumental o complementarios. Varios sistemas se han ideado para formularlo.

El más simple fue empleado primitivamente por Le Cibrario con resultados francamente estafalarios. Jevons fue el primero en introducirlos en las relaciones monetarias. Los mejor elaborados son los de las oficinas técnicas de Inglaterra, Alemania, y Estados Unidos. En Francia se ha empleado el sistema de definir tres clases de presupuestos familiares correspondientes a las clases rica, media y trabajadora, calculados respectivamente en 10%, 30% y 60% de composición de la población, como índices pon-

deradores; aunque varían constantemente la composición de la población y de los presupuestos. Carl Snyder, funcionario de la Reserva de los EE. UU., ha construido un interesante índice del nivel general de precios, combinando cuatro índices accesorios con coeficientes de ponderación, en esta forma: precios al por mayor 2, salarios  $2\frac{1}{2}$ , coste de la vida  $3\frac{1}{2}$  y alquileres 1. El sistema más usual, ha consistido en formular números índices con la media aritmética primeramente y luego con la media ponderal de los precios de las subsistencias más representativas del consumo en cada época y lugar. Para calcularlos se emplea el método de las medias basado en la teoría de las probabilidades, pero ofrece la dificultad de tener que eliminar las variaciones relativas a las mercaderías y ponderar la importancia de las distintas variaciones, problema éste casi insoluble en la práctica.

De lo cual se desprende que hay que ser sumamente cautos en el manejo e interpretación de los números índices, y que éstos sirven para constatar los hechos más bien que para prevenirlos. Relativamente fácil es determinar la cantidad de circulante, pero lo difícil está en determinar el otro elemento de la relación, o sea el volumen total del intercambio económico. Un autor ha construido para esto una serie estadística compuesta de ocho índices representativos: precios al por mayor, precios al por menor, producción y transporte, importación y exportación, depósitos bancarios y cuentas corrientes, créditos concedidos, cotización de acciones y clearing de cheques. Otro autor ha añadido a estos índices los demográficos de nupcialidad y de crecimiento vegetativo. También en esta materia hay que relativizar, pues no puede darse una fórmula universal de números índices, porque los factores a considerar difieren de un país a otro y de uno o otro tiempo.

Los horizontes que estos estudios han abierto en la consideración del problema monetario, han inducido a precisar el planteamiento de la teoría cuantitativa de la moneda. La fórmula modificada de Fischer:  $V$  por  $M$  más  $V$  prima por  $M$  prima, igual a  $P$  por  $T$ : considera ya la circulación de la moneda, la circulación del crédito y la velocidad de ambos. Pigeón llegó a formularla considerando el índice de las disponibilidades líquidas de los bancos. Pero estas fórmulas son estáticas y la economía es dinámica. Keynes ha pretendido establecer la fórmula diná-

mica de la moneda:  $P$  por  $O$  es igual a  $M$  sub-uno por  $V$  sub-uno: en que  $P$  representa el nivel de los precios de consumo,  $O$  la producción total de los bienes,  $M$  sub-uno la renta monetaria total y  $V$  sub-uno su velocidad de circulación:  $M$  sub-uno por  $V$  sub-uno representa como miembro la renta monetaria de la colectividad o sea el costo total de la producción expresado en moneda. Pareto sienta el siguiente enunciado derivado de la Teoría de la Utilidad Límite: "las ofelimitades elementales de la moneda deben hallarse en relación de equilibrio con los precios". Las variaciones de los precios y de la moneda aparecen, efectivamente, proporcionales; pero una variación de la moneda no es instantánea ni incide por igual en todos los individuos, de manera que al romper el equilibrio existente provoca una desigualdad de ofelimitades elementales de la moneda y obliga a una redistribución de la renta monetaria. Por esto la inflación perjudica a los acreedores de moneda y a los deudores de mercancías, y beneficia a los deudores de dinero y a los acreedores de mercancías. De ahí también que la inflación provoque una falsa prosperidad y cambie las costumbres monetarias y bancarias de la colectividad; y sea a veces equivalente a una operación de crédito del Estado, y otras a un impuesto al capital que puede llegar hasta la expropiación, como aconteció en Alemania y Rusia después de la gran guerra.

En conclusión, las variaciones de la moneda y de los precios no son proporcionales, pero sí concomitantes. Otra relativización. Cuando varían los precios aisladamente, no se debe a causas monetarias y las soluciones deben fijarse en otros factores económicos; pero cuando varían todos o la mayoría de los precios a la vez, la causa no puede ser otra que la moneda, medida general de los precios, en cuyo caso deben aplicarse las medidas de regulación monetaria que estudiaremos en otra parte.

## REGULACION EXTERNA DE LA MONEDA

Si el equilibrio monetario interno depende de la cantidad de moneda en circulación y de las costumbres monetarias y bancarias, el equilibrio monetario externo depende de la estructura de la balanza internacional de pagos. Si la balanza es activa tienden

los precios a subir, y si la balanza es pasiva tienden los precios a bajar. Pero existen otros factores externos, además de la balanza de pagos, que influyen sobre el desarrollo de los precios, y por tanto sobre el equilibrio monetario.

Las causas de los cambios en la estructura de la balanza de pagos pueden encontrarse: Primero en las inflaciones y deflaciones internas, la inflación produciendo siempre un alza de los precios y de los tipos de cambio, y la deflación, una baja de los mismos; entre el alza o baja de los precios y el alza o baja de los tipos de cambio existirá aproximación aunque no identidad, debido a que los tipos de cambio son mucho más sensibles que los precios y a que les acompaña casi siempre el efecto exagerador de la especulación. Después y principalmente, en las inflaciones y deflaciones internacionales, que pueden relacionarse con los movimientos del oro como metal monetario, con la especulación de los precios y con las condiciones mismas del mercado internacional.

Un cambio en las tendencias internacionales de los precios se manifiesta primero en los mercados de materias primas, se extiende después a los mercados de productos intermedios y alcanza por fin a los mercados de productos manufacturados. Estas variaciones ocasionan necesariamente repercusiones en la producción, distribución y consumo de los productos. Un alza internacional de los precios crea las condiciones para que la producción se incremente, aumenten las rentas sociales, aumente el consumo y aumente el volumen del intercambio comercial; se dice entonces que hay prosperidad. Una baja internacional de los precios restringe la producción, disminuye las rentas sociales, disminuye el consumo y contrae el intercambio comercial; se dice entonces que hay depresión. Estos procesos se suceden por ciclos. El grado de vulnerabilidad o resistencia de un país a estas alteraciones depende de su estructura económica y de la estructura monetaria que presente. En un período de prosperidad la situación de los países productores de materias primas es relativamente más fuerte y resistente que la de los países altamente industrializados. Pero, en cambio, en un período de depresión su situación es más débil y los efectos repercuten sobre ellos con mayor intensidad.

La dependencia económica de un país respecto del exterior resulta inevitable. Los precios en el interior siguen las fluctuacio-

nes de los precios en los mercados mundiales. Así, una deflación internacional provoca en el interior la revalorización de la moneda, restringe la producción y las inversiones, reduce las rentas y desplaza el trabajo, creando el problema de la desocupación. Y una inflación internacional acarrea la desvalorización de la moneda, estimula la producción y las inversiones, crea nuevas oportunidades de trabajo, pero eleva el costo de la vida y provoca el alza de sueldos y salarios.

Para contrarrestar estas repercusiones se ha postulado con buena lógica la devaluación o revaluación alternativas de la moneda, siguiendo las tendencias de los precios mundiales. Es decir, la modificación de la paridad legal de la moneda con el oro, aumentando o disminuyendo la cantidad de oro que representa la unidad monetaria, a fin de que las variaciones repercutan sobre los tipos de cambio y no sobre los precios. Lo que en último término no significa más que ajustar el precio de la moneda a su valor efectivo, y aplicar la ley de la oferta y la demanda al oro como a los demás bienes. La devaluación se impone cuando la moneda se ha desvalorizado a causa de una inflación interna o cuando la moneda se ha revalorizado a causa de una deflación externa. La revaluación se impone cuando la moneda se ha revalorizado a causa de una deflación interna o cuando se ha desvalorizado a causa de una inflación externa. Son todas éstas otras tantas relativizaciones.

## LA PARIDAD DE LOS PODERES ADQUISITIVOS

Hemos visto que en los regímenes de talón oro los valores relativos de las monedas entre sí se establecen por el contenido metálico respectivo y por el costo de transformación de una moneda en la otra, lo que determina los puntos de oro.

Si coexisten el talón oro y la inconvertibilidad, como es el caso actual de algunos países, para determinar la relación de valor entre dos monedas hay que distinguir primeramente el cambio del agio, (entendido éste como la diferencia de valor nominal de las monedas y divisas que ha de pagarse por ellas en virtud del desplazamiento de la relación anteriormente fijada), y sumarlos luego algébricamente.

Pero en un régimen de inconvertibilidad, es decir de papel moneda, la relación de valor entre dos monedas está dada por la paridad de los respectivos poderes adquisitivos. Gustavo Cassel ha formulado la ya afamada teoría de la paridad de los poderes adquisitivos, cuyo enunciado dice: el cambio de monedas inconvertibles es igual a la relación de los poderes adquisitivos internos respectivos, en condiciones de equilibrio. Su expresión matemática sería la siguiente ecuación:  $nA$  sobre  $nB$  es igual a  $uA$  sobre  $uB$ , significando que el nivel  $n$  de los precios internos en el país  $A$  es al nivel  $n$  de los precios internos en el país  $B$ , como la unidad monetaria  $u$  del país  $A$  es a la unidad monetaria  $u$  del país  $B$ . Esta fórmula no toma en cuenta el factor oro, y como quiera que el oro mantiene aún influencia internacional, se ha modificado la ecuación en este sentido:  $nA$  por  $pA$  es igual a  $nB$  por  $pB$ , es decir, el nivel de precios en el país  $A$  multiplicado por la paridad oro de su moneda, debe ser igual al nivel de precios en el país  $B$  multiplicado por la paridad oro de su moneda. Se ha tachado a esta teoría de pecar también de unilateralidad porque explica los fenómenos monetarios desde el punto de vista de un país determinado, y de ser incompleta porque no explica el sentido de las revaluaciones y devaluaciones de la moneda. Pero es la última palabra en teorías monetarias.

Lo importante en la regulación del valor exterior de la moneda consiste en eliminar de los precios internos las influencias alcistas o bajistas provenientes del exterior. La política de devaluación o revaluación de la moneda se ofrece como un magnífico instrumento para lograrlo. En los países industriales suele conseguirse buen resultado con la revaluación o devaluación espontáneas, pero en los países productores de materias primas hay necesidad de ordinario que provocarlas deliberadamente. La eliminación de los factores externos perturbadores no será nunca perfecta, pero no por esto menos necesaria. Una relativización más.

Y la relativización final. La política monetaria de un país debe perseguir como ideal de bienestar y progreso, no ya la estabilidad perfecta de la moneda, sino la estabilidad económica general; y para ello debe procurar que el desarrollo de las actividades eco-

nómicas quede liberado de toda perturbación de carácter monetario interno o externo.

## LAS SOLUCIONES IDEALISTAS

Para cerrar el capítulo citaremos bajo este título algunos esfuerzos teóricos realizados en persecución de una moneda ideal. Las aspiraciones se han cifrado particularmente en tres direcciones: buscar un sistema más adecuado que el talón oro, buscar un medio más equitativo de pago y buscar la posibilidad de implantar una moneda universal.

Una primera solución idealista pretendía regular la producción y costo del oro en proporción igual al aumento de las transacciones, a fin de corregir las variaciones que los metales monetarios ocasionan sobre el valor de cambio de las monedas. Habría que objetar que esta regulación, aun siendo posible, no impediría las fluctuaciones de los precios dependientes de la producción y distribución de los bienes y de la cantidad y distribución de la moneda.

Una segunda solución pretendía la distribución equitativa del oro monetario mundial entre los países, de acuerdo con la importancia comercial de cada uno. Habría que hacer la redistribución periódicamente, porque al correr de los años las desigualdades volverían a presentarse nuevamente.

Una tercera solución propugnaba la supresión del talón-oro y la creación de un talón abstracto; el "Productivismo" y el "Contabilismo" de la Escuela Socialista Belga insinuaron la posibilidad de reemplazar la moneda metálica por certificados de propiedad, y Ernesto Solvay llegó a presentar un proyecto en este sentido en 1899. Los certificados sin duda que se devualarían, y faltaría a la propiedad el requisito de la cambiabilidad que hace de la moneda la mercadería más deseable.

Una cuarta solución sostenía con Kítsen la posibilidad de que la moneda estuviese representada indistintamente por cobre, hierro, carbón, trigo, u otra mercadería de uso regular, siempre que representase poder general de compra frente a las demás mercancías. Fallarían el factor deseabilidad y la aceptación general que son condiciones básicas para la moneda.

Una quinta solución sostenía con Herbert Spencer la posibilidad de que las personas honestas pudiesen valerse de papel-crédito como instrumento de cambio, ya que estas personas por ser honestas no ofrecerían pagar sino aquello que deben y pueden pagar. Nadie, evidentemente, confiaría en la honestidad de los demás, todos se creerían honestos, y no habría posibilidad de ahorrar.

Una sexta solución, la más metódica sin duda, acogía el famoso "Talón Tabular del Valor" formulado por Jevons, según el cual se podría tomar 100 mercaderías tipos e independientes entre sí, y fijar de tiempo en tiempo logarítmicamente la media geométrica de sus precios en oro; esta sería la medida más equitativa para efectuar los pagos. Con esto se restringirían los préstamos y se perjudicaría el capital, por remediar algunas injusticias que pesan sobre los deudores se harían recaer otras sobre los acreedores; sería un sistema de un sinnúmero de injusticias compensándose unas a otras ya que no se puede fijar un término medio de justicia.

Derivada de la anterior, una séptima solución pretendía fundar un "talón múltiple" de valor, que permitiera marcar los cambios de valor de mercaderías tipos en cortos intervalos. Sería una complicación inútil, pues no serviría para períodos más o menos prolongados, ni aun reajustando las mercaderías tipos elegidas, pues el progreso revoluciona la producción.

Una octava y última solución auspiciaba la "jornada de trabajo" como medida de valor; Clarke se refirió a un talón de una jornada de trabajo cuya potencia de producción crezca e imponga el menor sacrificio posible. Pero el trabajo se modifica constantemente en eficiencia y rendimiento y no existe método viable de calcular estas modificaciones.

Como intentos por llegar a un régimen monetario mundial único, puede citarse en primer término los esfuerzos dialécticos desplegados por los bimetelistas franceses en la segunda mitad del siglo XIX para ver de establecer un régimen bimetálico mundial, a cuyo propósito convocaron la Conferencia de París. Lo lograron en un espacio muy reducido con la fundación de la Unión Monetaria Latina que duró apenas 20 años. El sistema que llegó a ser verdaderamente mundial fue el patrón oro que imperó sin

discusión y sin rival durante medio siglo. Este sistema favoreció extraordinariamente a los países capitalistas. Francia creyó entonces llegada la hora de implantar la moneda universal, pero su iniciativa no pasó del plano de la utopía. Prácticamente la moneda de referencia mundial constituyó la libra esterlina en el siglo XIX con el patrón oro, al igual que en el siglo XVIII lo había sido el franco bajo el sistema bimetalista. Después de la guerra se erigió en moneda de referencia mundial el dólar americano, sin desplazar completamente a la libra ni al franco.

En el Continente Americano se ha desarrollado también una corriente tendiente a establecer un sistema monetario y una moneda continentales. Ya Bolívar, con visión de genio, había auspiciado la idea de una moneda única para los países hispanoamericanos. Ultimamente y con motivo de la guerra se ha vuelto a hablar de la conveniencia de implantar una moneda de intercambio americano sustentada en el oro. Pero todo ha quedado hasta aquí tan sólo en el terreno de las aspiraciones.

A todas estas aspiraciones debemos observar que se hace problemático implantar una moneda universal o regional de tipo uniforme, mientras subsista la autonomía en las economías nacionales. El sentido práctico que podrían tener estas aspiraciones sería más bien una cuestión de nombre y de forma en la moneda, a fin de facilitar el sistema de pagos internacionales. Pues en cuanto al fondo del problema, la moneda continuaría siendo una expresión de cada economía, y su equilibrio no podría definirse sino, en el plano nacional por su poder adquisitivo, y en el plano internacional por la configuración de la balanza de pagos.

## CONCLUSION

Walsh ha definido con mayor acierto el ideal positivo de la moneda, en estos términos: La finalidad no debería ser, hacer la moneda mejor negociable en mercancías (alza de precios), ni hacer las mercancías mejor negociables en moneda (baja de precios); sino en mantener la estabilidad del valor de cambio de la moneda en mercancías (poder adquisitivo estable), y mantener la estabilidad del valor de las mercancías en moneda (nivel general de precios constante). Encargándose el Estado de la emisión de

la moneda, tendrá el poder de controlar su valor de cambio frente a todas las otras cosas (regulación de la moneda). El grado de cambialidad es factor esencial del valor de las mercancías; los precios expresados en moneda registran este grado de cambiabilidad. La moneda cambia su valor en relación con las otras mercancías porque es la mercadería más cambiabile e indefinidamente deseable. Volverla fija sería perder su utilidad como escala de medida de los valores recíprocos de las mercancías. Debido a su facultad de cambiabilidad es que el oro aparece como el mejor instrumento de pagos diferidos, pero el oro es un talón de valores relativos y no de valores absolutos. Connant advirtió que los cambios en el poder de compra son incidentes necesarios para constatar la distribución del trabajo, del capital y de los productos, y que estas variaciones contribuyen a mantener la producción dentro de sus límites. Nicholsson encontró que en los contratos estipulados en moneda las partes tienen en mente la moneda misma, antes que su poder de compra, como un bien eminentemente cambiabile y de atesoramiento. Pero esto no concede a la moneda autoridad para definir los precios; éstos se forman y fluctúan de acuerdo con la oferta y la demanda de bienes; la moneda es apenas el barómetro y el correctivo de estas fluctuaciones. Lo que determina que un artículo debe cesar o continuar produciéndose, de si el trabajo debe o no dedicarse a producciones más útiles, es el cambio con una determinada cantidad de moneda que cubra los costos. Aún si la cantidad del oro fuera invariable y que el conjunto de mercancías no variara ni en volumen ni en cantidad de trabajo necesario para producirse, variarían no obstante los precios por las diferencias en los estadios del crédito y de la renta. Precios y moneda son por naturaleza variables y su variabilidad es útil para la economía.

Por lo demás, el empeoramiento y la deterioración de la moneda ha sido un fenómeno histórico constante, y nunca ha existido un equilibrio monetario perfecto. Ya en la antigüedad se quejaban de la circulación de monedas forradas, que eran falsas. En la Edad Media campearon la falsificación y el señoreaje. El primer ordenamiento monetario carlovingio del año 779 adoptó como unidad de circulación la libra de plata con el peso efectivo de una libra, o sean 409 gramos, y esa misma libra en el siglo

XIX no pesaba sino 5 gramos. Aun dentro de la Edad Moderna todavía se habla en Inglaterra con insistencia de la especulación de los nobles y del peligro de las estafas elegantes en dinero. El ensayo de Law, la afluencia del oro americano a Europa, los asignados de la Revolución, provocaron depreciación general de las monedas. En el siglo XIX la instauración del patrón oro trajo un relativo equilibrio, pero la guerra y la crisis mundiales de comienzos de este siglo han acarreado un verdadero trastorno monetario de incalculables consecuencias. Con razón ha podido afirmar Mac-Pherson: el papel representativo del valor que era antes representativo directo del oro, tiende más y más a constituirse en representante directo del valor como resultado del esfuerzo sin intervención del oro.

## C A P I T U L O   I I I

### TEORIA DEL CREDITO

ESENCIA DEL CREDITO — MODALIDADES DEL CREDITO — FUN-  
CION ECONOMICA DEL CREDITO — CREDITO Y DINERO — CRE-  
DITO Y CAPITAL — CREDITO Y VALORES — INSTRUMENTOS DE  
CREDITO — INTERES Y DESCUENTO — INSTITUTOS DE CRE-  
DITO — CLASIFICACION DE LOS BANCOS — OPERACIONES  
DE BANCO PURO — BANCA MODERNA.

Moneda y Crédito han llegado a ser instituciones económi-  
cas inseparables dentro de la Economía moderna por esto deno-  
minada Monetaria y de Crédito. De ahí que se haga indispen-  
sable para nuestro estudio el considerar sistemáticamente el cré-  
dito, como lo hemos hecho antes con la moneda.

### ESENCIA DEL CREDITO

Hemos visto que el dinero es, al fin y al cabo, una institu-  
ción inventada por el hombre para facilitar las transacciones.  
No se puede decir lo mismo del crédito. El crédito es una insti-  
tución natural, mejor dicho connatural al hombre, y condición  
indispensable de toda comunidad humana. Crédito es idéntico  
a confianza, y la confianza es uno de los conceptos más primiti-  
vos y elementales del hombre que tocan aún con la moralidad.

Frecuentemente se identifica en la actualidad el concepto de crédito con el de la moneda, porque en la economía moderna, justamente llamada de crédito, otorgar o prestar crédito equivale a prestar o tomar prestado dinero o valores expresados en dinero. Pero esto no quiere decir que el crédito sea algo característico de la economía de dinero, el crédito existió mucho antes de que se introdujera la moneda y es tan antiguo como la humanidad misma. La forma más rudimentaria del crédito se encuentra allí donde los vecinos y amigos se prestaban mutuamente objetos del diario vivir. En principio esta forma de crédito no se distingue sustancialmente del crédito que otorgan actualmente los bancos. Las formas y costumbres del crédito han evolucionado inmensamente en el curso de los tiempos, pero su concepto inicial ha permanecido inalterable.

Por crédito, en su más amplia acepción, debe entenderse la confianza en la posibilidad, la voluntad y la capacidad de un individuo para cumplir con una obligación contraída. En la economía moderna el crédito se ha convertido en un negocio. Crédito, pues, en su acepción actual, debe entenderse como el negocio en el cual la prestación y la contraprestación se hallan temporalmente distanciadas. Un cambio de bienes materiales o inmateriales puede efectuarse de dos maneras: con pago al contado o con pago postergado, el primero sería un negocio al contado y el segundo un negocio a crédito. Pero en sentido más restringido y específico todavía, el negocio del crédito se refiere a la cesión de una suma de dinero contra pago de un interés. Lo cual se basa en la categoría de medio general de cambio frente a todos los demás bienes que el dinero posee. Una y otra formas de crédito se hallan ahora jurídica y económicamente reglamentadas. Así, no es ya suficiente la existencia de la confianza en sí para que exista el crédito, sino que la confianza tiene que estar calificada por factores reales que indiquen con precisión la posibilidad de otorgar y reembolsar créditos. Cyril James ha distinguido tres elementos de juicio para calificar la confianza y otorgar un crédito: elementos subjetivos del individuo económico, elementos objetivos del patrimonio y elementos relacionados con el mercado.

Como el cambio, el crédito es un negocio jurídico de do-

ble sentido, sólo que en éste no se trata de una cesión definitiva de los bienes, sino de la cesión remunerada de las utilidades de los mismos bienes. Tres factores constituyen, de consiguiente, la esencia del crédito: ser un proceso de cambio de prestaciones, la separación temporal entre la prestación y la contraprestación, y el factor confianza.

El mecanismo del crédito se realiza a través del préstamo. Consiste en la transmisión de la utilización de la capacidad capitalística existente, en expresión de Schaffle. Lo que permite al deudor aprovechar los capitales de los acreedores, efectuándose así un traslado del capital de quienes no lo utilizan a las personas que pueden utilizarlo. Los institutos de crédito no son los creadores sino los intermediarios del crédito; colocados entre capitalistas y empresarios, por medio de sus operaciones pasivas atraen el capital y por medio de sus operaciones activas lo prestan.

De aquí se desprende que los institutos de crédito no pueden crear capital sino simplemente transferirlo. Sin embargo, existen buenas razones, en medio de una acalorada discusión de los economistas, para afirmar que, en cierta medida y merced al crédito, tienen los institutos de crédito capacidad de crear capital y aumentar, por consiguiente, la riqueza de la nación. Efectivamente, en la práctica no se concede crédito sólo a base de ahorro, sino que todo crédito produce a su vez un depósito, y a base de éste se pueden otorgar nuevos créditos. Esto quiere decir que el crédito crea capital sólo cuando crea nuevo poder adquisitivo. Partiendo de esta verdad se ha llegado a la conclusión exagerada de que el crédito no depende de la acumulación de capital sino de la creación de dinero por los bancos; por tanto, que los bancos no son meros intermediarios del crédito sino verdaderos productores del crédito, al actuar como garantes de la capacidad de pago de los deudores, en cuyo caso serían más bien fabricantes e intermediarios de la confianza. Como quiera que sea, tal creación de capital por aumento de capacidad adquisitiva y de pago, debe tener sus límites infranqueables, porque el poder adquisitivo se enfrenta en el mercado con los bienes reales y encuentra en ellos su limitación. De otro modo, se producirá la inflación del crédito y del poder adquisitivo, con las consiguientes perturbaciones en todo el campo de la economía.

Guiado por esta consideración Schumpeter opinaba que el mecanismo del crédito necesita el freno del patrón oro, puesto que la convertibilidad de los billetes obliga a mantener la relación entre el oro y la masa del crédito. Mas, conocidos los inconvenientes del patrón oro, bien se puede arribar al mismo resultado de frenar el crédito, regulando la concesión de éste de acuerdo con las necesidades de la economía, punto capital en la política crediticia que deben desarrollar los bancos centrales.

Las condiciones para el desenvolvimiento del crédito en mayor escala, han sido las siguientes: las relaciones pacíficas entre los pueblos, la seguridad individual, la ordenación jurídica del crédito como garantía del mismo, la adecuación de instrumentos apropiados, y el desarrollo de los sistemas crediticios.

## · MODALIDADES DEL CREDITO

Las múltiples necesidades del crédito han hecho que adopte éste diferentes formas de utilización. Se pueden distinguir las siguientes clases de crédito:

Por el objeto del préstamo, puede ser el crédito natural, en especie, o monetario, en moneda; por ahora nos ocuparemos sólo del crédito monetario.

Según la persona que otorga el crédito, o acreedor, el crédito puede ser particular, bancario, comercial, del Estado.

Según la persona que toma el crédito, o deudor, se distinguen el crédito privado, tomado por una persona o entidad de derecho privado; el crédito público, tomado por una corporación de derecho público; y el crédito semipúblico, tomado por instituciones semipúblicas autónomas, generalmente con garantía del Estado.

Con arreglo a su empleo, los créditos pueden ser: productivos, cuando se dedican a la producción en cualquiera de sus ramas; y consuntivos, los que se dedican a fines de consumo; improductivos, los que no están correlacionados con ingresos correspondientes; y reproductivos, aquellos cuya inversión causa renta al deudor; los reproductivos pueden serlo directa o indirectamente, según que el rendimiento sea inmediato o mediato.

Courcelle Seneuil decía con razón que el crédito es útil o perjudicial según el empleo que se le dé.

Por el plazo o liquidabilidad del crédito, se distinguen tres clases importantes: crédito a corto plazo, el que no excede generalmente de un año, que opera con capital circulante y se emplea de preferencia en la actividad comercial, con garantía personal; crédito a largo plazo, el comprendido entre tres o cinco y veinte o veinticinco años, término medio de la vida activa del individuo, que se financia con capital especial y ahorros y se dedica de preferencia a inversiones permanentes, con garantía hipotecaria; y crédito a plazo medio, el comprendido según las costumbres entre uno y tres o cinco años, que se financia también con capitales y ahorros y se destina de preferencia al fomento agrícola e industrial, con garantía prendaria. La transición entre el crédito a corto plazo y el crédito a largo plazo, se efectuó apenas en el siglo pasado y constituyó suceso trascendental en la historia de la economía. El desarrollo comercial depende de la primera clase de crédito, y la potencialidad agrícola e industrial, del segundo, el cual por desempeñar una función social más importante merece mayor protección del Estado.

Por la durabilidad, los créditos pueden ser: revocables o denunciabiles en cualquier tiempo, a voluntad de los contratantes, los pagarés por ejemplo; e irrevocables dentro del plazo estipulado, los títulos públicos por ejemplo. Son amortizables los créditos irrevocables que se van cancelando en cuotas periódicas; y no amortizables, los que se cancelan totalmente al finalizar el plazo estipulado. Hay créditos denunciabiles condicionalmente, como las acciones de las compañías.

Finalmente, de acuerdo con la garantía en que se fundan, se distinguen los créditos personales, con garantía de personas, y los créditos reales, con garantía objetiva. Los personales pueden ser al descubierto, sin más garantía que la persona del deudor, o cubiertos con la fianza de una tercera persona. Los reales se subdividen en dos importantes secciones: créditos mobiliarios, con garantía de bienes o valores muebles, y los créditos inmobiliarios, con hipoteca urbana o rural.

Los créditos personales y mobiliarios a corto plazo, pro-

pios de la banca comercial, son numerosos y los que han alcanzado mayor desarrollo. Se puede mencionar los siguientes: Crédito por pagos diferidos, empleado de preferencia por el comercio en sus negocios y cuyo instrumento por excelencia es la letra de cambio. Crédito de aceptación, empleado de preferencia en la solución de pagos internacionales por el sistema de letra y giros en que los bancos garantizan con su aceptación el pago del documento. Crédito por aval, que los bancos otorgan con letras de garantía, para que el cliente lo utilice en afianzar suministros. Crédito cambiario, el concedido en descuento de letras. Crédito en cuenta corriente, adecuado para fines de explotación, el que otorgan los bancos mediante el sistema de avances en cuenta corriente. Crédito pignoraticio, a corto y mediano plazo, el que se otorga a base de prenda. Crédito de reembolso, el que se concede a base de cesión de documentos de expedición o transporte. Crédito sobre hipoteca mobiliaria, que no es otra cosa que la prenda inscrita o registrada. Crédito sobre warrants, es decir a base de cesión de resguardos de depósito. Crédito sobre valores, el otorgado a base de acreditivos de valores y mercancías, destacándose el crédito de report y el de deport. Crédito a base de transferencia de garantías, etc.

## FUNCION ECONOMICA DEL CREDITO

Para comprender mejor la importancia del crédito en el desarrollo de la moderna economía, se hace preciso detenerse en la consideración de su función económica y sus relaciones con el dinero, el capital y los valores.

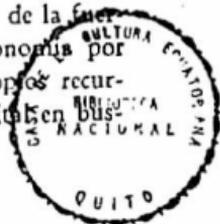
El crédito ha invadido todos los campos de la economía, desde la economía elemental de los hogares hasta la complicada y sutil trama de la economía bursátil. Se otorga por las personas privadas entre sí, como en las cuentas que llevan los almacenes de subsistencias a sus clientes. El comercio al por mayor lo emplea usualmente en el giro ordinario de sus negocios, son raros los casos de transacciones por mayor al contado, generalmente se hacen las ventas a plazo, por medio de pedidos documentarios o por libramiento de letras de un plazo hasta de 90 días, o más, en la idea de que los clientes compradores reali-

zarán en el lapso intermedio las mercancías compradas y dispondrán del dinero necesario para abonarlas. Generalmente también el que recibe la letra se apresura a descontarla en un banco, y puede de esta manera disponer inmediatamente del dinero que el comprador le debe y utilizarlo para otros negocios. ◀

El descuento de letras se hace posible siempre que existan personas o instituciones que dispongan de dinero suficiente para financiar esta clase de negocios. Así nació el negocio del descuento, que realizan ahora en grande escala firmas de corredores, casas descontatarias y bancos, los que por regla general no trabajan con capitales propios sino con ajenos, y resultan ser verdaderos intermediarios entre las clases activa y pasiva de la sociedad, que cumplen una importante función económica.

La organización del crédito en la economía moderna es tan vasta, las formas de su otorgamiento son tan refinadas y el uso del crédito se ha generalizado de tal modo, que puede afirmarse sin exageración que el crédito ha llegado a ser el alma de todos los negocios. El formidable progreso alcanzado por la economía en el transcurso del último siglo y medio, época del capitalismo moderno, no habría sido posible sin el desarrollo extraordinario y cada vez más amplio de los sistemas de crédito.

El crédito en dinero es un medio indispensable de la economía capitalista. El empresario tiene que anticipar a la sociedad los costos de producción antes de recuperarlos por la venta de los productos, y el crédito le facilita salvar la duración de este proceso. El crédito evita la supercapitalización haciendo que las inversiones se adecúen en cada momento a las necesidades efectivas de cada empresa. Ofrece a los capitalistas la oportunidad de valorar sus capitales sin convertirse ellos mismos en empresarios, con lo cual se verifica una especie de permuta de atribuciones, convirtiéndose el capitalista en figura pasiva y el empresario en figura activa de la vida económica. El crédito favorece también la socialización de la riqueza, al permitir la utilización de la fuerza económica sobrante en algunos sectores de la economía por otros sectores que no pueden abastecerse con sus propios recursos. El crédito, en fin, fomenta la circulación del capital en busca de las actividades más necesitadas y lucrativas.



## CREDITO Y DINERO

El mismo dinero, en cierto sentido, aparece como un crédito, puesto que representa un derecho conferido a su poseedor de reclamar en cualquier tiempo otro bien u otro servicio del mismo valor del que dió origen a ese dinero. El tenedor del dinero se convierte de esta manera en una especie de acreedor contra la economía entera. Puede decirse, por esto, que todo el dinero existente en un momento dado dentro de una economía, al representar todos los actos de cambio realizados, consttuye el monto total de crédito contra la economía entera.

Si el dinero es crédito, puede afirmarse, a la inversa y en cierto sentido, que el crédito funciona también como dinero. En efecto, si todos los pagos se hicieran con moneda material, sólo podría aumentarse la cantidad de dinero existente mediante la emisión de nuevas monedas. Sin embargo, al otorgar crédito los bancos, a base de los depósitos del público, devuelven a la circulación una cantidad de dinero que de otro modo permanecería ociosa en sus bóvedas; y entonces, aunque no aumenta la cantidad total de dinero material disponible, aumenta si su potencialidad y su eficiencia, aumentando la suma de derechos de adquisición de bienes representada por ese crédito; crédito que al entrar en el mercado se traduce en acrecentamiento de la demanda de productos y en reacción de los precios, igual que si se tratase de un aumento material de dinero acuñado. Si, por ejemplo, una economía posee un momento dado diez millones de dinero, cinco en libre circulación y cinco en depósitos, y entonces los bancos otorgan crédito por un millón, el dinero en libre circulación aumenta efectivamente a seis millones y los depósitos permanecen invariables en cinco millones; de manera que la capacidad adquisitiva del público se ha acrecentado en un millón sin necesidad de emitir nuevas monedas.

Pero la economía moderna ha avanzado aún mucho más con la introducción del billete. El billete cumple las mismas funciones que el dinero metálico, pero se halla respaldado por dinero metálico sólo en una tercera parte, o menos, lo que quiere decir que las otras dos terceras partes de la emisión de billetes significan una verdadera creación de dinero. En efecto, si una per-

sona entrega al banco emisor oro por valor de mil, el banco emisor está en capacidad de emitir sobre este oro tres mil en billetes; los dos mil de diferencia representan un poder comprador dos veces mayor que el oro entregado, es decir hay creación de dinero.

Todavía más, al billete se va sobreponiendo en los países más civilizados el uso del cheque; se calcula que en Europa y Estados Unidos siquiera el 80% de todos los pagos se efectúa por medio de cheques. Ahora bien, el banco tiene facultad de otorgar crédito como avances en cuenta corriente, es decir sin necesidad de depósito previo, y el cliente tiene opción a movilizar esta cuenta corriente por medio de cheques, esto es sin utilizar dinero efectivo, mediante simples trasposos de cuentas. Este crédito así otorgado representa un poder comprador idéntico a si se tratara de dinero metálico o en billetes, y es una auténtica creación de dinero. Si un banco, por ejemplo, otorga avances en cuenta corriente por un millón, el dinero en caja y el dinero en libre circulación no se modifican, pero el poder comprador sí aumenta en dicha suma y figura en el balance como depósito en cuenta corriente. Naturalmente que el otorgamiento de esta clase de crédito está sujeto a limitaciones relacionadas con las necesidades de la economía y con el mantenimiento de reservas prudenciales en dinero efectivo. Si se diera el caso hipotético de una economía que careciera en absoluto de monedas metálicas y de billetes, y en la cual todos los pagos se efectuaran por trasposos de una a otra cuenta corriente, por medio de cheques, crear crédito sería igual a crear dinero, la creación de dinero sería función exclusiva de los bancos comerciales, y no habría prácticamente límite en la capacidad de otorgar crédito porque cada crédito crearía por sí mismo los fondos con que se sirviera.

De todo lo cual se desprende que la facultad de crear dinero no es privativa de los bancos centrales, sino que está compartida dentro de ciertos límites por los bancos comerciales, a través del crédito. Consecuencia de lo dicho es que un aumento de los créditos se traduce en alza de los precios, y una disminución de los créditos en baja de los precios, lo mismo que rige para el dinero en circulación. La forma proporcional cómo se producen

estas reacciones, está considerada en la ecuación de cambio modificada.

En todo caso, la creación de dinero o de crédito no puede ser arbitraria, ni por los bancos centrales ni por los comerciales; tal creación tiene que ser requerida y guardar relación forzosa con los actos de cambio, pues los bancos no pueden fabricar dinero, sino que deben ser nada más que los intérpretes de las exigencias del mercado.

## CREDITO Y CAPITAL

Al hablar de necesidades de la economía tenemos que referirnos a esa función del crédito que dejamos anotada, de servir de intermediario entre capitalistas y empresarios para la utilización de los capitales por los más necesitados.

Se entendió por capital, originariamente, los instrumentos y medios técnicos que colaboran con la naturaleza y el trabajo en la obra de la producción. Luego se reconoció el papel fundamentalmente mediador que desempeña el capital frente a la producción, y se llegó a un concepto inmaterial que ve en el capital un poder de pago y una potencia de cambio. Más tarde se consideró al capital no sólo como medio de producción sino como fuente de renta, y sobre esta base distinguió Wagner las dos funciones primordiales del capital: el capital social como categoría de producción y el capital privado como categoría de distribución de renta.

La esencia del capital no reside en la forma material que adopta sino en la función económica que desempeña. El capital implica, desde luego, posesión y acumulación de bienes, que facilita por un lado una producción más copiosa, y por otro la percepción de una renta. En las economías monetarias modernas tal acumulación se realiza principalmente en forma de dinero y su distribución se efectúa principalmente por intermedio del crédito.

El capital en sí representa una energía económica que necesita emplearse en la producción para que rinda frutos. Esta colocación de capital puede ser mediata o inmediata. Es inmediata cuando se aplica directamente a la adquisición de bienes de producción, como maquinarias, materias primas, edificios, traba-

jo, etc. Entonces es un capital productivo de explotación, que puede liberarse con rapidez, en cuyo caso se llama capital circulante o móvil, o que puede quedar ligado por mucho tiempo al proceso productivo, en cuyo caso se habla de capital fijo o de inversión. Esta distinción sirvió a Marx para formular su famosa teoría de la plusvalía, señalando que el capital constante se reproduce, mientras el capital variable da plusvalía. La colocación es mediata cuando se traduce en un préstamo de capital empleado como fuente de renta. Es entonces un capital lucrativo que puede ser colocado a plazo corto, —letras, créditos sobre mercancías, etc.—, o a plazo largo, —títulos, acciones, etc.—. La colocación en acciones de empresas representa más bien una forma mixta entre la colocación mediata e inmediata.

La formación del capital guarda íntima relación con el ahorro, esto es con el "diferimiento del goce de bienes disponibles" (teoría de la abstinencia). Pero el ahorro no siempre significa privación, sino más frecuentemente un fenómeno social condicionado por la distribución y acumulación de la fortuna y de la renta. El ahorro, por otra parte, representa trabajo acumulado, sea propio o ajeno. El ahorro es realmente beneficioso hasta donde la actividad económica muestra una productividad proporcional; y a la inversa, una producción capitalista progresiva da lugar a la aceleración en el proceso de formación del ahorro. Todo exceso o escasez de ahorro en relación con la contrapartida de la producción, acarrea perturbaciones económicas de gran amplitud, llegándose aún a sostener que es el motivo o uno de los motivos determinantes de las crisis.

Existe una forma ficticia de capital que resulta del aumento de la masa del dinero y que no se debe a un aumento verdadero de la riqueza, sino a efectos puramente contables, por aumento arbitrario de medios de pago; aparece como consecuencia de la inflación monetaria y es sumamente peligroso; pues circulante no es capital.

El predominio del capital en todas las esferas de la economía ha caracterizado la etapa capitalista que aún vivimos, y que ha evolucionado desde el protocapitalismo caracterizado por el papel directivo del capital-dinero y el afán desmesurado de lucro, al capitalismo desarrollado que se caracteriza por la articu-

lación cada vez más amplia de los factores técnicos de la producción, hasta el supercapitalismo caracterizado por el gran desarrollo de las operaciones con valores. Se habla ya de capitalismo decadente, porque comienzan a borrarse los rasgos nítidos del capitalismo, para dar lugar a una aproximación progresiva a los principios de la economía socializada.

## CREDITO Y VALORES

Este supercapitalismo de valores está sintetizado en la institución de las Bolsas de Valores, en donde se transan no ya mercaderías específicas y visibles, sino mercaderías fungibles y estandarizadas, por decirlo así mercaderías simbolizadas. Existen bolsas de efectos, bolsas de productos, y en Alemania hasta bolsas de fletes marítimos. Se organizan por lo regular en forma de sociedades anónimas cuyos accionistas son los corredores de la bolsa, que son meros intermediarios entre compradores y vendedores de valores, hallándose impedidos de realizar operaciones por cuenta propia.

El objetivo principal de las bolsas de valores consiste en facilitar, en un mercado apropiado, la compra y venta de valores mobiliarios: acciones, bonos, obligaciones industriales, títulos del Estado y hasta a veces divisas extranjeras. Dos funciones importantes cumplen las bolsas de valores: ofrecen oportunidad al capital ocioso para ser invertido fructíferamente en empresas industriales, con la enorme ventaja de poder ser recuperado fácilmente; y regulan los precios de los efectos bursátiles, de acuerdo con la oferta y la demanda momentánea y con la opinión que se forma el público acerca del estado de las diferentes empresas. Es, además, en virtud de su extremada sensibilidad, un verdadero barómetro de la economía en general y de la marcha y previsión de los negocios en particular, en el cual van a reflejarse con bastante exactitud las fluctuaciones políticas, económicas y sociales tanto internas como internacionales.

Por su parte las bolsas de productos presentan la importantísima ventaja de los negocios a término, en que campea el crédito como árbitro de la seguridad de la producción, al per-

mitir cierta firmeza en los precios y hacer aprovechar capitales que no están aún disponibles.

La misma especulación profesional juega, en las Bolsas, un papel regulador del mercado, puesto que refrena las fluctuaciones de los precios bursátiles, interviniendo con ventas en las tendencias alcistas y con compras en las tendencias bajistas. Son muchos los abusos y exageraciones que los especuladores pueden cometer, pero en el conjunto de operaciones se hallan ampliamente compensados con los beneficios que reportan en la regulación y activación de los negocios.

Se ha dicho con alguna razón que las bolsas sustraen capitales a la economía, por cuanto distraen en créditos de especulación los capitales que debieran invertirse directamente en crédito de explotación comercial e industrial. Esta aseveración es verídica en parte, pero no lo es en todo, porque los capitales dados en crédito a las bolsas retornan rápidamente a los bancos en forma de depósitos o cancelación de obligaciones. La parte de verdad se cumple cuando, en períodos de gran auge de los negocios bursátiles, el dinero que se otorga para fines especulativos circula continuamente de los bancos hacia las bolsas y viceversa, sustrayendo de este modo capitales a las ramas naturales de la economía.

En cambio, los créditos que se otorgan para la realización de negocios bursátiles presentan en compensación las siguientes ventajas: utilizan el dinero a corto plazo para inversiones en el mercado de capitales, aumentan la capacidad del mercado para absorber nuevas emisiones de valores mobiliarios, dan al mercado de capitales una gran elasticidad, permiten el descuento anticipado del capital ahorro en formación, y ofrecen a los bancos la oportunidad de una fácil colocación de los excedentes de sus disponibilidades de caja en forma muy remuneradora, segura y líquida.

## INSTRUMENTOS DE CREDITO

Así como el dinero se materializa en los instrumentos monetarios, así el crédito se concreta en los instrumentos de crédito. Son éstos, "documentos o títulos de constancia de una acreencia

cualquiera", representativos de valor y negociables. Con el inmenso desarrollo del crédito y el progreso de la técnica bancaria, estos instrumentos han llegado a multiplicarse y perfeccionarse de manera tan extraordinaria, que en la actualidad se puede decir que dominan la vida de los negocios, y en muchos casos han llegado a sustituir ventajosamente a la circulación de moneda.

Dada su multiplicidad y variedad, nos limitaremos a mencionarlos clasificándolos en tres categorías principales.

El primer criterio de clasificación es el de la transmisibilidad, propiedad ésta sobre la que se ha fundado la evolución de los instrumentos de crédito y ha facilitado su enorme difusión. Según este criterio los instrumentos de crédito pueden ser nominativos, a la orden y al portador. Fueron primero por excelencia nominativos, es decir personales y cuyo traspaso requiere formalidades judiciales. Aparecieron después los títulos a la orden, cuyo traspaso se hace por simple endoso particular, pero con responsabilidad solidaria del tradente. Y surgieron posteriormente los títulos al portador, cuyo traspaso se hace por mera entrega manual, no requiere de ninguna formalidad ni acarrea responsabilidad al tradente, de manera que presentan la máxima facilidad para la circulación. Hoy día coexisten las tres clases.

Por el objeto material de la acreencia, se pueden distinguir títulos que representan dinero, títulos que representan servicios, títulos que representan bienes y títulos que representan derechos de participación. Los títulos representativos de dinero pueden ser públicos, como los títulos de la deuda pública o los bonos del Tesoro, y privados, como los cheques, letras de cambio, pagarés, cartas de crédito, etc. Los títulos representativos de bienes son muy variados, puede citarse las facturas, los certificados warrants, los títulos de prenda, el contrato de cuenta corriente mercantil, los conocimientos de embarque, etc. Los títulos representativos de servicios son también muy variados, ejemplo de ellos los pasajes de transporte, los billetes de espectáculos públicos y otros por el estilo. Representan un derecho de participación, especialmente las acciones de las sociedades anónimas que otorgan a sus tenedores participación en dinero, en bienes y en facultades administrativas.

El plazo ha sido otro de los elementos decisivos en la formación y desarrollo de los instrumentos de crédito. Los hay de plazo determinado, que pueden ser de días, meses o años, y a plazo corto, mediano o largo. Y los hay a plazo indeterminado, referidos por ejemplo a la vista, a las cosechas o a determinados acontecimientos.

El uso y extensión de los instrumentos de crédito dependen del grado de desarrollo económico y cultural de un país, de las costumbres bancarias y monetarias existentes, de la actividad agrícola, industrial y comercial, y de la organización de los institutos de crédito. Constituyen por así decirlo el índice representativo del estadio de avance en que se encuentra una economía.

Existe una especie de instrumentos de crédito representativos de dinero, que por su excepcional poder de circulación, debido a su garantía y transmisibilidad, han llegado a sustituir en buena parte a la circulación monetaria para agilizar el tráfico cambiario. Son ellos el billete de banco, el cheque, la letra de cambio, la compensación comercial o moneda escritural y el crédito bancario en cuenta corriente o moneda crediticia. Lo que les distingue de la verdadera moneda es que nacen del crédito y sustituyen al dinero sólo en cuanto medios de circulación, sin ser medidas del precio ni medios definitivos de pago. Por esto se los denomina sustitutivos o subrogados del dinero. Nos detendremos brevemente en algunos de ellos.

Del billete de banco hemos hablado ya y hemos visto su evolución hasta llegar a constituir en la actualidad verdadera moneda con curso legal y pleno poder liberatorio.

El uso del cheque para pagos se ha difundido extraordinariamente, de tal modo que el cheque ha resultado un ventajoso sustituto de la moneda y del billete. Sobre el billete presenta las siguientes ventajas: el billete es una promesa de pago, el cheque es una orden de pago; el billete expresa cantidades redondas de dinero, el cheque puede expresar hasta sumas fraccionarias; el billete está extendido al portador y es pagadero a la vista, el cheque puede extenderse nominalmente y ser pagadero a pequeños plazos; el billete no requiere de ninguna constancia y carece por tanto de seguridad, el cheque requiere las firmas del dador y re-

cibidor y ofrece por tanto mayor seguridad. La desventaja estaría en que el billete circula libremente y el cheque sólo es transferible por endoso. Nacido el cheque de los bancos de giro en Italia, hacia el siglo XV, hoy día cubren toda la amplitud del mundo civilizado, llegando en Inglaterra y los Estados Unidos a constituir el modo más usual de pagos, de manera que las monedas metálicas y los billetes han quedado relegados apenas al 10% o 20% de todos los pagos. Ha favorecido esta enorme difusión la ventaja que el cheque permite una economía de dinero en efectivo y de billetes, ofreciendo mayor seguridad y comodidad de manejo. Existen varias clases de cheques, pero su función es la misma: cheque ordinario, cheque cruzado, cheque interbancario, cheque de clearing, etc.

El origen más remoto de la letra de cambio se encuentra en Asiria, Caldea, Fenicia, Grecia y Roma, pero su origen moderno se supone identificado con las primeras cruzadas de los siglos XI y XII, en que los guerreros y mercaderes para salvar la inseguridad de los traslados de dinero en sus expediciones, lo remitían por mediación de los institutos de giro de Italia, significando la operación un doble cambio: de plaza y de tipo de moneda, y una doble instrumentación: un certificado de depósito y una orden de pago. La primera letra que se conoce históricamente data del 9 de Marzo de 1395 y está girada en Milán por un tal Bonromei; pero la primera reglamentación de la letra consta en el Estatuto de Avignon de 1243. Su difusión en Europa fué en gran parte obra de los judíos emigrados y de las discordias entre guelfos y gibelinos. Con el establecimiento de las grandes ferias del Renacimiento las letras se extendieron para las plazas de feria; más tarde las ciudades hanseáticas las divulgaron por todas las plazas de su radio mercantil; pero sólo en el siglo pasado se vulgarizó la letra en todo el mundo. Ahora la letra es simplemente una orden de pago del librador contra el librado, a favor del tomador, sin consideración a plazo, depósito, ni cambio de plaza. El sistema moderno e internacional de la letra ha sido técnicamente expuesto por Einert en su obra "El Derecho de Cambio".

✧ La letra de cambio ha resultado así un sustitutivo del dinero parecido al cheque, con la diferencia que éste es un mero

instrumento de cambio y de pago, mientras que la letra es además, un instrumento de crédito. Sus grandes ventajas para el tráfico radican en la facilidad de sucesivos descuentos y en la garantía solidaria de los endosantes. Si la letra contiene una promesa de pago se llama pagaré, y si contiene una orden de pago, es la letra de cambio propiamente dicha. Entre las diversas clases de letras se destacan: las letras mercantiles que se basan en el cambio de mercancías, se emplean sobre todo para los negocios en el interior del país y sirven de fundamento al descuento bancario privado; y las letras financieras que se basan en el giro de dinero de un banco a otro y juegan un papel importante en el tráfico internacional, porque facilitan la ejecución de los pagos internacionales reemplazando a las letras comerciales. De especial importancia es el uso de la letra en forma de aceptación bancaria, mediante la cual se financia el comercio de materias primas y la elaboración de productos nacionales; es una letra girada contra un banco y aceptada por él, con tasas libres de descuento privado, quedando pignorada al banco la materia sobre la cual se ha otorgado este crédito. -

Importa también para nuestro estudio distinguir los valores. En sentido estricto, son aquellos títulos de valor que por su garantía objetiva y su fungibilidad tienen gran acceso al mercado y son eminentemente negociables. Pueden consistir en cédulas hipotecarias, obligaciones públicas o privadas, acciones de empresas y participaciones en cooperativas. Hay valores de interés fijo que dan derecho sólo a interés, y valores de dividendo que dan derecho a participar en los beneficios de la empresa. Se llaman valores cotizados, los que son negociables en las bolsas de valores. Por su aplicación, los valores pueden destinarse a inversión efectiva de capitales o simplemente a especulación de réditos. Los valores han permitido la absorción de pequeños capitales, el desarrollo del crédito a largo plazo, la financiación de grandes empresas y la concentración económica.

## INTERES Y DESCUENTO

7 El crédito, ha dicho Pareto, transforma el ahorro en el tiempo, y su producto es el interés; el cambio o arbitraje trans-

forma el ahorro en el espacio, y su producto es el descuento; coste y precio de estas transformaciones tienden a equilibrarse para lograr el máximo de ofelinidad o sea un óptimo de beneficio económico.

El interés en sentido estricto es la renta y el precio del capital. Pero se aplica también este concepto como medida de rentabilidad de las inversiones y de los bienes inmuebles. En la Edad Media, cuando dominaba el crédito consuntivo, se vió en él exclusivamente el aspecto usurario y se llegó a limitarlo y aún a prohibirlo (teoría de la expoliación). La economía clásica consideró ya el aspecto productivo del capital y conceptuó al interés como elemento del costo de la producción (teoría de la productividad). Posteriormente se encontró que el interés era una compensación a la renuncia de los poseedores del capital (teoría de la abstinencia). Luego se explicó el interés por el aumento de valor que se obtiene al actualizar bienes futuros (teoría del agio). Y últimamente se ha considerado que el interés nace de los movimientos de la economía, con el hallazgo de nuevas inversiones más rentables. En el fondo, el interés no es otra cosa que el precio de la utilización del capital, en el que intervienen todos los factores que influyen en la oferta y demanda de capitales, y por tanto, la productividad del capital, la rareza del mismo, la abstinencia o ahorro, el factor tiempo y el hallazgo de nuevas inversiones.

Lo que caracteriza especialmente al interés es su movilidad, que le permite adecuarse a las diferentes aplicaciones del capital. Esto da lugar a la formación de los tipos de interés, que son el importe del capital expresado en porcentajes, y que desempeñan una función importante en la determinación de los costos de producción, puesto que las empresas capitalistas no pueden vivir sin crédito. Muchos factores intervienen en la fijación de la cuantía de los tipos de interés, desde la oferta y demanda de capitales, hasta la situación político-social del país, pasando por la organización del mercado de crédito y los riesgos inherentes a todo negocio. Pero hay que distinguir entre mercado de capital y mercado de dinero. En el mercado de capital son elementos predominantes del interés, el precio de la utilización del capital y la prima de riesgos, y los tipos se forman a

base del interés corriente en el mercado que es el que se paga por los valores mejores y más seguros, llamados de primera clase. En el mercado de dinero los elementos determinantes del interés son las disponibilidades bancarias y la política de descuento, y los tipos se forman a base del tipo oficial de descuento fijado por el banco central. Los diferentes tipos varían con la clase de crédito, con el plazo, con la liquidez, con la seguridad. Entre el interés del capital y el interés del dinero no pueden haber divergencias extremas, porque se establecerían tipos artificiales insostenibles que acarrearían perturbaciones en la vida económica. Es de observar que los tipos de interés han seguido en su evolución histórica general una clara tendencia decreciente, pues si en Grecia se hablaba de un tipo de interés del 25%, en Roma se estableció el 9% y en la Edad Contemporánea han descendido al 3% y hasta al 2%.

El descuento es la deducción que hacen los bancos cuando compran créditos, principalmente letras. En buenas cuentas no es sino un interés que se paga por anticipado, y se calcula por el tiempo que falta para el vencimiento de la obligación.

Hay que distinguir también aquí entre el descuento oficial que realiza el banco central y el descuento privado que realizan los bancos privados o casas descontatarias. El descuento privado constituye la operación básica de los bancos comerciales, la que les garantiza mayor liquidez por su corto plazo, la que les ofrece mejores oportunidades de inversión de los depósitos, la que les presta mayor seguridad sin ser ellos los que crean el crédito. El descuento por los bancos centrales constituye su medio de intervención en la vida del crédito, lo que se llama política de descuento. Al principio y dentro del patrón oro, se puso atención solamente en la regulación de la balanza de pagos y de la estructura de las cotizaciones, como mira de la política de descuento. Modernamente la política de descuento ha amplificado sus miras y tiende a influir en la regulación de la vida económica general y aún en la moderación de los ciclos de la coyuntura, orientando la distribución del crédito.

El tipo oficial de descuento lo fija el banco central para sus propias operaciones, de acuerdo con las directivas de la política que se propone seguir, y por reflejo influye sobre el descuento pri-

vado porque los bancos tienen que acudir en cualquier momento al redescuento en el banco central, e influye indirectamente en la vida de los negocios porque modifica la rentabilidad de la apelación al crédito. El tipo de redescuento es siempre inferior al tipo de descuento privado.

## INSTITUTOS DE CREDITO

Para servir el crédito a la comunidad se han organizado los institutos de crédito, entidades especializadas que, constituidas por lo regular en forma corporativa, se dedican al ejercicio habitual del crédito, colocándose como intermediarios entre capitalistas y empresarios y actuando en gran parte con capitales ajenos. Su función primordial consiste en realizar operaciones activas y pasivas de crédito, pero intervienen además en el comercio monetario y de títulos y valores de toda clase, y se constituyen en guardianes de la riqueza pública y privada.

Los institutos de crédito más caracterizados son los bancos, sociedades de capitales que se dedican especialmente al tráfico crediticio, al tráfico de capitales y al tráfico de pagos, desempeñando así una importantísima función dentro de la economía. Han sido los bancos producto de una larga y sostenida evolución y han llegado a términos tales de perfeccionamiento, que en la actualidad concurren la variedad y complejidad de funciones con la especialidad de tipos.

La historia de los bancos marcha al compás del desarrollo económico de los pueblos, el cual sugiere una marcada división en tres períodos en los que se observa un desarrollo paralelo y gradual de las actividades bancarias: el período inicial, caracterizado por la falta de intercambio entre los grupos económicos; el período de transición, que se manifiesta con el progreso de la industria que requiere para su expansión la colaboración de otros grupos económicos; y el período moderno, que se caracteriza por el franco intercambio económico en todas las actividades que concurren a la producción, circulación y consumo de la riqueza.

El origen de los bancos se remonta a los tiempos de la antigüedad. Rudimentos de instituciones bancarias se advierten ya, ocho y diez siglos antes de Cristo, en Cartago, Fenicia, Babilo-

nia. Hilprecht descubrió en las ruinas de Nipur, Mesopotamia, 730 tablillas de crédito pertenecientes a la Casa de Nurashu e Hijos, de 4.000 años antes de J. C. En Grecia se perfilaron los primeros **negocios bancarios** al implantarse la democracia helena, y estaban en manos de los sacerdotes. Para escapar a las vicisitudes de las guerras del Peloponeso, los capitalistas ponían a cubierto sus caudales de dinero y joyas, entregándolas a la custodia de lugares sagrados tales como los templos de Delfos, Olimpo y Efeso, abonando por este servicio un interés. Más tarde los atrios de los templos se convirtieron en el centro de negocios de cambio de monedas para los peregrinos; aparecieron entonces los "trapezitai" (trapeza-mesa) que comenzaron a otorgar créditos con los depósitos encargados en custodia, cobrando por ellos crecidos intereses que llegaban al 20% y 30%, para cubrirse de las contingencias de los cambios. Este oficio era ejercido principalmente por hebreos y lombardos. Estas actividades bancarias se trasladaron a Roma al amparo de la "pax romana", bajo el pórtico del templo de Juno y en los alrededores del Foro se instalaron los "mensulari", los "argentari", los "numulari" y los "colectari" que se dedicaban a pingües negocios de cambio y compra-venta de monedas, aceptación de dinero en custodia y otorgamiento de créditos cubiertos con prenda. La invasión de los bárbaros hizo decaer esta clase de negocios que no se vuelven a reencontrar sino en el siglo XI con el advenimiento de las Cruzadas y la influencia del Papado. Las cruzadas promovieron la necesidad de transferencias o giros de dinero por intermedio de las ciudades italianas que se encontraban en posición geográfica privilegiada para ello; y la necesidad que tenía el Papado de recaudar tributos y gabelas en distintas partes de Europa le obligó a encomendar su cobro a los bancos, especialmente al de Venecia. Por otro lado, el hecho de que durante toda la Edad Media reinara el más completo caos en el régimen monetario, indujo por una parte a crear el negocio de cambio de monedas por el gremio de los cambistas; y por otra, a crear el negocio de depósito de monedas y metales preciosos para facilitar el cálculo de precios y simplificar el tráfico de pagos, tomando como base no ya el cambio caprichoso del sinnúmero de monedas existentes, táleres, gúldenes, ducatos, etc., sino la unidad de peso de metal precioso, todo lo cual se podía efectuar mediante

simples traspasos de cuentas. La mesa de los cambistas se llamó entonces "banca", y por primera vez se dió en Génova, en el siglo XII, el nombre de "bancheri" a estos cambistas. La confianza y prudencia del banco eran indispensables para esta clase de negocios, de manera que si un banco perdía la confianza de sus clientes, era eliminado del gremio y rota simbólicamente su "banca", de donde nació el término "bancarrota".

El primer establecimiento de este género que conoce a ciencia cierta la historia, fue el que se fundó en Venecia en 1156, entre otros fines para financiar la guerra con Oriente; fue el primer banco comercial. En el curso de los años estos establecimientos se multiplicaron en todas las plazas comerciales, con el nombre de "bancos de giro" o circulación, aunque el dinero no se moviera de las arcas de los bancos. En 1587 el primer banco de Venecia fue convertido en banco de Estado con el nombre de "Banca di Rialto", el mismo que en 1619 fue reorganizado con el nombre de "Banco del Giro" y subsistió hasta 1806. La República de Génova fundó en 1407 la "Banca di San Giorgio", como banco de Estado, y en 1588 fue convertido en el "Monte di San Giorgio" que llegó a ser el banco más poderoso de Europa. El primer banco público fue fundado en Amsterdam en 1609, el famoso "Banco de Antwerp" que gozaba de la garantía de la ciudad, y el cual organizó el servicio de crédito sobre depósitos de barras de oro y plata, a base de comisión; fue suprimido en 1809 por préstamos exagerados que hiciera a la Compañía de Indias Orientales. En Inglaterra los primeros banqueros fueron judíos, y expulsados éstos por Eduardo I a causa de sus especulaciones, fueron sustituidos por los lombardos quienes se instalaron en la que más tarde llegaría a ser el centro financiero del mundo, la famosa "Lombard Street" de la City de Londres; desarrollaron éstos como especialidad el depósito contra pago de intereses y el crédito contra prenda. En 1694 nació, según los planes del gentilhomme escocés William Patterson, en el "Formage Act", el instituto bancario más célebre del mundo, el Banco de Inglaterra, que fue al propio tiempo la primera sociedad anónima que se estableció en Inglaterra. El Banco de Inglaterra retuvo el monopolio de los negocios bancarios hasta 1826 en que se autorizó la fundación fuera de Londres de bancos por acciones, los llamados, "Joint-Stock-Banks".

En 1833 se levantó en Inglaterra toda restricción y se fundaron sucesivamente los conocidos "big five" que perduran todavía: el Westminster-Bank, el Midland-Bank, el Barclays-Bank, el National-Providential-Bank y el Lloyds-Bank. En Francia, el primer gran banco fue la "Banque Générale", fundado por el tristemente célebre escocés John Law. En 1776 nació como banco de Estado la "Caisse d' Escompte" que fracasó debido a la concesión desmedida de créditos al Estado. Hasta que en 1800 Napoleón fundó el afamado "Banco de Francia" que se mantiene hasta el presente como símbolo de la economía francesa. En Alemania se fundó el primer banco en 1619, el "Banco Hamburgoés", que instituyó como moneda puramente ideal el "marco-banco" y que subsiste todavía como sucursal del Reichsbank, siendo el banco más antiguo en la actualidad. En 1656 se creó el Banco de Estocolmo, a cuyo fundador Pelmstruch se debe la institución del billete bancario como moneda fiduciaria, aunque se introdujo efectivamente en la práctica bancaria sólo con la fundación del Banco de Inglaterra. En 1678 se creó el Bixsbank de Suecia, como el primer banco de Emisión. En España apareció el primer banco en Barcelona, en 1401, con el nombre de "Tauli de Cambi" que se dedicó a operaciones de giro y depósito; el primer banco de emisión se creó por real cédula de 1782, a iniciativa de Francisco Antonio Moñino, Conde de Floridablanca.

Los bancos, en la evolución de sus operaciones, han pasado, pues, por tres etapas sucesivas: el cambio primitivo de monedas, el giro de fondos a base de depósitos para efectuar pagos, y finalmente la concesión de créditos a base de los mismos depósitos. Al principio fueron los "depositum regulare", es decir en especie, el cliente disponía de las mismas barras o monedas depositadas; después fueron los "depositum irregulare", es decir de género, ya no era necesario devolver a los clientes las mismas piezas depositadas por ellos sino otras del mismo género y ley. Luego estos bancos descubrieron la posibilidad de realizar préstamos a corto plazo con el dinero inmovilizado, negocio que fue inicialmente clandestino y se convirtió bien pronto en el fundamento del negocio bancario. Con esto el desarrollo de los bancos llegó a su madurez y quedó por delante tan sólo perfeccionar y refinar la organización y los métodos del crédito.

Si la fundación de los primeros bancos ofreció las ventajas de una moneda inalterable, de simplificación en los pagos y cálculos cambiarios, y de custodia de los metales; la evolución de los bancos antiguos a los modernos ha ofrecido las ventajas de que el crédito y la buena moneda han pasado a constituir el fundamento de los bancos, de que se ha convertido en operación cardinal el atraer y colocar capitales ociosos, y de que las operaciones clásicas de transportar capitales, de recibir depósitos y de prestar servicios de caja, a pesar de haber quedado relegadas a segundo plano, han sido no obstante servidas a la perfección por medio de una amplia red de sucursales y corresponsales bancarios, de la rapidez en las comunicaciones y de los modernos métodos de traspaso, liquidación y compensación.

## CLASIFICACION DE LOS BANCOS

Con el desarrollo de la economía capitalista se ha hecho muy amplia y compleja la organización bancaria, habiéndose impuesto la necesidad de especializar funciones, paralelamente con la tendencia a la concentración orgánica de institutos con operaciones muy ramificadas. Para distinguirlos se hace necesario clasificarlos.

Se pueden adoptar diversos criterios de clasificación de los institutos de crédito.

Por su organización jurídica, pueden ser de derecho público, de derecho privado y mixtos. Los establecimientos de derecho público cuentan con capitales de la comunidad, su administración está regida por el poder público y generalmente gozan de autonomía. Los establecimientos de derecho privado adoptan las formas de sociedad colectiva, de sociedad anónima, que es lo usual, de sociedad de responsabilidad limitada o de cooperativas. Los establecimientos mixtos se caracterizan por disponer de capital del Estado y de los particulares, y funcionar independientemente pero bajo el control del Estado y con participación de éste en los beneficios.

Por la naturaleza de sus funciones, los institutos de crédito pueden dividirse en: Institutos de Crédito Público, Institutos de Crédito Territorial, Institutos de Crédito Industrial, Institutos de Crédito Comercial, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito y

Cajas de Crédito Prendario. Los Institutos de Crédito Público son instituciones fundadas por el Estado u otras corporaciones de derecho público, que se dedican a funciones especiales en beneficio de la colectividad; sus formas más frecuentes son los Bancos de Emisión, los Bancos de Estado, los Bancos Regionales y Comunales, las Centrales Cooperativas y de Ahorros, las Cajas de Reaseguro y algunos institutos especiales. Los Institutos de Crédito Territorial sirven a la agricultura, ya con carácter público como los Ritterschaffen en Alemania, ya con carácter privado como los Bancos Hipotecarios, ya con carácter cooperativo como los Landschaffen de Alemania; el primer instituto de este género fue fundado por Federico el Grande en 1770; operan a veces con capital propio, pero más generalmente se valen de la emisión de cédulas hipotecarias. Los Institutos de Crédito Industrial sirven de preferencia a la industria con una organización similar a la de los institutos de crédito territorial; la primera institución de este tipo se fundó en Weimar en 1823. Los Institutos de Crédito Comercial o propiamente Bancos, son los organismos que cumplen primordialmente las funciones de facilitar el tráfico de pagos, el tráfico de capitales y el tráfico crediticio a corto plazo, teniendo como fundamento los depósitos del público; existe una gran variedad de ellos, pudiendo citarse los Bancos de Giro, los Bancos de Depósito, los Bancos de Crédito o mixtos, los Bancos de Descuento, los Bancos de Valores, los Bancos de Rentas y otros bancos especiales. Las Cajas de Ahorro son los institutos semipúblicos encargados de recoger los ahorros de las clases menos dotadas, sin ánimo de lucro y más bien a manera de función social, realizando con ellos inversiones y colocaciones de máxima garantía y generalmente a plazo medio. Las Cooperativas de Crédito son las instituciones nacidas de la iniciativa de grupos privados con el objeto de facilitarse crédito entre las personas que no se acomodan o no tienen acceso al crédito bancario; dos tendencias principales se han perfilado en este terreno: la de Schulze atendida a los puros y sanos principios mercantiles y dirigida principalmente a los sectores populares de la ciudad, y la de Raiffeisen con una concepción más amplia de transformación económico-social y enderezada principalmente a la aldea campesina; la formación de Federaciones de Cooperativas ha dado alientos a la organización cooperativista y

ha permitido que las cooperativas entablen relaciones de crédito con el mercado del dinero. Las Cajas de Crédito Prendario y las Casas de Préstamo y Empeño, así como los Montes de Piedad, otorgan pequeños préstamos a la gente pobre y urgida de necesidades ordinarias de vida, a base de la prenda de objetos usuales.

Nos interesa conocer de manera especial la clasificación de los Bancos, según la organización bancaria y la índole de sus operaciones. La organización bancaria actual reconoce dos sectores bancarios generales: el banco central y los bancos particulares. Los bancos particulares pueden ser comerciales, de negocios, hipotecarios, habilitadores y de comercio internacional.

El Banco Central es una institución convergente que centraliza las reservas metálicas y monetarias, la emisión de moneda y el clearing, y que regula el movimiento monetario, el desarrollo del crédito, las operaciones de cambio extranjero y la estabilidad del mercado.

Los Bancos Comerciales son los que realizan las operaciones llamadas de banco puro, que otorgan crédito a corto plazo para el comercio y la industria, principalmente en forma de descuento de efectos de comercio y de adelantos con garantía; ofrecen la ventaja de menores riesgos y la desventaja de menores beneficios, su capital generalmente no es considerable, actúan fundamentalmente con los depósitos del público, y se hallan en relación directa con el Banco Central para el redescuento de sus documentos.

Los Bancos de Negocios o Consorcios Financieros se dedican a operaciones financieras y de especulación, tienen un carácter aleatorio, ofrecen la ventaja de grandes utilidades y la desventaja de muchos riesgos, gobiernan la producción, crean y animan las empresas, facilitan crédito por largos períodos, utilizan principalmente sus propios capitales y reservas, y su activo se halla constituido por valores de cartera y participaciones financieras.

Los Bancos Hipotecarios se dedican a operaciones de largo plazo sobre bienes territoriales, generalmente con capitales tomados del público por colocación de cédulas y bonos hipotecarios.

Los Bancos Habilitadores se dedican a operaciones especiales tales como de fomento rural, colonización, fomento industrial, fomento pecuario, recolección de cosechas, etc., generalmente a base de la garantía de la nueva producción.

Los Bancos de Comercio Internacional persiguen la conquista de mercados extranjeros, otorgan créditos sobre importación y exportación, operan con los bancos extranjeros y facilitan el movimiento internacional de mercancías.

## OPERACIONES DE BANCO PURO

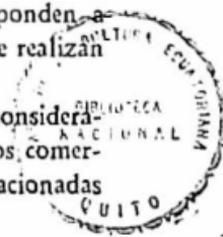
Importa conocer las operaciones de banco puro, por ser las que se relacionan más directamente con el objeto de nuestro estudio.

Si consideramos la función de un banco de servir de intermediario entre el capital y el trabajo, la primera operación bancaria que aparece es la directa de disposición de su propio capital: se aconseja la inversión del capital y reservas de un banco comercial en adquirir edificios para sus oficinas y en adquirir valores de primera clase; pero los capitales del banco cumplen primordialmente la función de respaldo y garantía de los negocios que realiza y sólo subsidiariamente puede admitirse que entren a financiar los negocios ordinarios.

Si consideramos la responsabilidad del banco, las operaciones que realiza se dividen en: operaciones por cuenta propia, que comprenden las inversiones y colocaciones en las cuales asume responsabilidad directa; y operaciones por cuenta ajena, en que el banco asume sólo responsabilidad indirecta, tales serían las cobranzas de efectos, dividendos y cupones, la administración de bienes y la colocación de empréstitos.

Pero la finalidad específica del banco comercial consiste en aceptar crédito para otorgar crédito, y desde este punto de vista se pueden distinguir nítidamente tres clases de operaciones: las operaciones pasivas, que corresponden a la aceptación de crédito y colocan al banco como deudor; las operaciones activas, que corresponden al otorgamiento de crédito y constituyen el banco en acreedor; y las operaciones indiferentes, que no corresponden a crédito ni son características de los bancos comerciales y se realizan por cuenta ajena.

Sistematizando estos diferentes puntos de vista, consideraremos, para mayor claridad, las operaciones de los bancos comerciales divididas en estas cuatro categorías: operaciones relacionadas



con el comercio del crédito, operaciones relacionadas con el comercio de pagos, operaciones relacionadas con la administración de capitales y operaciones relacionadas con la custodia de valores

Las Operaciones de Comercio de Crédito se refieren a atraer y colocar capitales, al pago y cobro de intereses respectivos, y se subdividen en activas y pasivas.

Las operaciones pasivas atraen el crédito, y consisten fundamentalmente en la emisión de billetes y en la aceptación de depósitos; pero en la actualidad han quedado reducidas a los depósitos, puesto que la emisión se ha centralizado en los bancos centrales en casi todos los países; sin embargo, haremos alusión a la emisión de billetes por la importancia evolutiva que presenta.

Los billetes, ya lo vimos, se originaron en los resguardos o certificados de oro de los antiguos bancos de depósito y giro, al transformarse de simples medios para facilitar las transferencias de oro, en promesas de pago de oro, y convertirse luego en instrumentos de circulación de dinero. El billete de banco representaba sustancialmente esto: una promesa de pago, una orden del banco emisor contra sí mismo, extendida al portador y pagadera a la vista. El banco debía tener la correspondiente reserva metálica para el reembolso de los billetes. Lo que hizo posible la enorme difusión posterior del billete, fueron dos descubrimientos trascendentales de la práctica bancaria: que era posible aumentar la circulación de resguardos o billetes más allá de las sumas depositadas efectivamente, y que ni aún en los casos de pánico jamás se presentaban al canje todos los billetes. De aquí nació la garantía proporcional. Actualmente se ponen en circulación los billetes no sólo por depósitos oro y compras de oro, sino de preferencia mediante el redescuento de documentos y concesión de préstamos por el banco emisor. La garantía de los billetes fue, de consiguiente, primeramente metálica, luego bancaria de valores, y por último del Estado, al imponerse el curso legal del billete.

Las operaciones de depósito son las más antiguas de los bancos y constituyen la base del crédito. Mediante los depósitos se acumula el dinero del público. En un principio el público debía pagar al banco una comisión por el servicio de caja que prestaba, pero las operaciones de depósito alcanzaron gran desarrollo cuan-

do el banco empezó a pagar intereses al público por los depósitos, como una participación en los beneficios que realizaba al colocar esos mismos depósitos. El banco, sin embargo, no podía disponer de todo el montante de los depósitos a la vez, sino que debía mantener un encaje mínimo para hacer frente al retiro de fondos o corridas generales del público. Este encaje estaba representado por monedas de oro, monedas divisionarias, billetes bancarios y depósitos en el banco central. Los depósitos del público pueden ser: a la vista, depósitos simples o en cuenta corriente que pueden retirarse en cualquier momento; a plazo determinado, con el compromiso de no retirarlos sino vencido el plazo estipulado; y a plazo indefinido, que no pueden retirarse antes de seis meses y sin previo aviso de por lo menos un mes. El pago de intereses y el porcentaje de reserva legal, varían de acuerdo con estas categorías de depósitos. Los depósitos pueden hacerse por medio de cartillas o libretas, usadas de preferencia en los depósitos de ahorro; por medio de resguardos de caja, vales de caja o vales de depósito, los llamados en inglés "deposit accounts" y "current accounts", que son una especie de billetes comprobantes del depósito; y por medio de cheques o giros, para los depósitos en cuenta corriente, que es la forma más usual.

Las operaciones activas son aquellas por las que se otorga crédito, y consisten fundamentalmente en las colocaciones a corto plazo, que no exceden generalmente de un año. Las inversiones a más largo plazo corresponden al capital y reservas del banco. De aquí se desprenden las dos reglas fundamentales de una buena administración bancaria: otorgar crédito en las mismas condiciones que se recibe crédito; y mantenerse en estado permanente de liquidabilidad para responder automáticamente a las exigencias de los acreedores, que son los depositantes. Se ha dicho, a este respecto, que el negocio bancario puede llamarse regular cuando es a corto plazo, e irregular cuando es a largo plazo, y que las típicas operaciones bancarias son el descuento y el crédito sobre mercancías.

Las principales operaciones activas son los descuentos, los avances en cuenta corriente y los préstamos con garantía. Los descuentos constituyen la primera operación activa, y consisten en la compra o aceptación de documentos mercantiles de vencimiento

determinado, mediante el descuento anticipado de los intereses y de cierta comisión. Tales documentos son principalmente letras de cambio, pero pueden ser también cupones, vales del tesoro, pagarés descontables, pólizas de seguro, certificados warrants, conocimientos de embarque, etc.: tienen que llevar dos o tres firmas solventes. La legislación ofrece la máxima garantía jurídica para el cobro de estos documentos. Los descuentos son la operación más apropiada para los bancos comerciales, por su naturaleza líquida que permite volver a descontarlos en otros bancos o redescantarlos en el banco central. El tipo de estos documentos es la letra de cambio.

La segunda operación activa son los avances en cuenta corriente que otorgan las bancos a su clientela, avances que pueden ser al descubierto, aunque usualmente se hallan cubiertos con prenda de valores, letras, hipoteca mobiliaria o fianza de terceros; el banco cobra por ellos comisión y prima de seguro. El cliente puede disponer a discreción del crédito otorgado dentro del límite máximo fijado, y puede reembolsarlo también a discreción dentro del plazo máximo estipulado.

La tercera clase de operaciones activas son los préstamos con garantía u "operaciones de lombardo", nombre a que hicimos alusión anteriormente; consisten en el otorgamiento de crédito con pignoración de efectos mobiliarios u otros valores reales, en estas condiciones: prenda sólo de valores de reconocida garantía y fácilmente realizables, monto sólo de una parte del valor de la garantía, generalmente del 75%, derecho a vender los valores dados en prenda, para cobrar el crédito, y plazo aproximado de 90 días prorrogables. Una variedad de las operaciones de lombardos son las conocidas con los nombres de "report", que son préstamos con garantía de valores de bolsa pero en forma de retroventa de los títulos, y "deport", la misma pero en forma de retrocompra de los títulos.

Las Operaciones de Comercio de Pagos que realizan los bancos comerciales, se refieren a las cobranzas y pagos por diferentes formas de giro, y compensaciones entre deudores y acreedores sin traslado de dinero y con simples asientos de contabilidad. La compensación puede ser local, nacional e internacional, y se realiza generalmente por medio de los "clearing houses" cuando se

trata de compensaciones entre bancos. Conciérne también a esta clase, las operaciones de divisas y arbitraje y el cambio de monedas.

Las Operaciones de los bancos comerciales relacionadas con la Administración de Capitales, se refieren a inversiones a corto y largo plazo, por cuenta propia y ajena. Estas inversiones se hacen generalmente sobre valores y títulos públicos, pero pueden hacerse también sobre otra clase de bienes por cuenta ajena. Especial interés tienen las operaciones de crédito público, las cuales pueden referirse a bonos de la Tesorería o a títulos de la Deuda Pública, los primeros generalmente a corto plazo y los segundos a largo plazo. Las operaciones sobre valores pueden dedicarse a fines de inversión o especulación, pero hay que distinguirlas del crédito que pueden otorgar los bancos para estos mismos fines. Los bancos cobran comisión y corretaje por esta clase de operaciones.

Las Operaciones de Custodia de Valores, comprenden la variedad más grande de valores móviles en especie: metales y piedras preciosas, divisas, títulos, acciones, certificados, documentos y hasta objetos de arte. La custodia de valores documentarios incluye el cobro de cupones de intereses y amortización. Los bancos cobran comisión por la custodia y responden en especie.

## BANCA MODERNA

Estamos ahora en capacidad de ponderar mejor la significación económica y el progreso alcanzado por la banca moderna. Hemos podido apreciar cómo a lo largo de su evolución los bancos se han constituido en ponderadores del crédito y de la moneda, en intermediarios entre los capitales latentes y las fuerzas de trabajo, en mercado público de compensaciones, en depositarios de los capitales de la sociedad humana y en funcionarios del giro de estos capitales.

Analizando estos hechos los economistas han formulado los conceptos con que tratan de definir al banco puro. Courcelle-Seneuil lo conceptúa como el "intermediario entre el capital y el trabajo", ya que toda la estructura bancaria se halla desplazada entre los usufructuadores del capital y las fuerzas del trabajo. Baiocco lo conceptúa más bien como "intermediario del crédito",

que pone en relación al capital y al comercio. Caraballen lo considera, en relación a su función monetaria, como "intermediario entre el depósito y la circulación". Pareto dice que "los bancos en general promueven el ahorro simple en ahorro capital".

No interesa tanto una definición más o menos unilateral de banco puro, cuanto la determinación de la función económica que ejerce dentro de la economía. Garrone ha sintetizado así esta función económica, que es múltiple: elimina los inconvenientes del crédito directo, hace que el capital no quede estancado, multiplica el capital destinado a la producción, fomenta la riqueza, hace pasar los capitales de las manos de los indecisos, tímidos e incapaces, a las manos de los capaces, activos y emprendedores, reúne los pequeños capitales, promueve el aumento de los existentes y los hace aprovechables, acelera la circulación de los capitales, aprovecha las fuerzas del trabajo, hace que el capital y el trabajo sean continuos, aumenta las disponibilidades de medios de pago con los cheques y la moneda de cuenta, disminuye los riesgos y aumenta las seguridades de los préstamos, establece la competencia que hace disminuir la tasa de interés, se constituye en el órgano central de la circulación del dinero, realiza una mejor distribución de los capitales en lugares y empleos, facilita las grandes empresas, y se instituye en índice general de los negocios y de la situación económica.

El progreso de la banca moderna se ha realizado en las siguientes etapas: predominio del billete en la circulación con desalojo de la moneda metálica, importancia decreciente del billete frente al mecanismo del cheque y los depósitos, concentración del capital bancario en grandes sociedades de crédito, concentración de las reservas en los bancos centrales, principio de ayuda mutua entre los bancos, elevación del billete de banco a la categoría de moneda como instrumento de cambio y medio de pago, establecimiento de la moneda de cuenta o escritural que coloca a los créditos bancarios transferibles en el mismo pie de la moneda, abandono o modificación del patrón oro, y el moderno sistema de trueque o compensación internacional a base de monedas catalogadas.

Bagehot había dicho en "La Rue de Lombards": no se puede arribar a un sistema desarrollado de depósitos, sin pasar por la etapa preparatoria de la emisión de billetes. Ahora hay que aña-

dir: la emisión de billetes con garantía proporcional, ha desarrollado el crédito moderno. El billete ha permitido a la comunidad el uso de capitales sin la intervención directa del prestamista, ha suministrado un sucedáneo cómodo a la moneda metálica y ha permitido la baja del interés. Y la circulación de billetes ha dejado de ser fuente de beneficios para los bancos particulares y centrales. Los bancos particulares persiguen ahora el aprovechamiento del ahorro de la comunidad por medio de los depósitos que significan adelantos tácitos de los portadores de billetes. A fines del siglo XIX se produjo la centralización de los bancos particulares y la división simultánea del trabajo, dejando a la institución emisora el cuidado de defender el sistema monetario y el crédito nacional. Lo que perdieron los bancos centrales de emisión como distribuidores del crédito, ganaron como guardianes supremos de la moneda nacional. Los bancos han seguido un movimiento sinérgico con la concentración industrial, con la necesidad de grandes créditos y con las exigencias del cambio internacional.

Las crisis han promovido ese otro fenómeno moderno de la solidaridad bancaria: Los bancos de Estados Unidos iniciaron en 1860 un método de cooperación por medio de la Asociación de la Cámara de Compensación y la adquisición por parte de los socios de certificados de avance sobre las reservas de los bancos reunidas en un fondo común. Este movimiento cooperativo ha hecho de los créditos bancarios transferibles un instrumento de cambio tan seguro como el oro y la plata. Los créditos bancarios serán la futura moneda, y lo serán en tanto puedan procurar mercancías y ofrezcan seguridad y estabilidad. La seguridad de los créditos bancarios ha ganado al punto que en tiempos de crisis aumentan, en lugar de disminuir, los depósitos.

Finalmente, el crédito de los bancos ha procurado una enorme elasticidad al circulante monetario. Si existiera una relación constante entre la producción y el consumo dentro de una economía, la moneda podría por sí sola llenar las necesidades de la circulación; pero como esto no sucede en la práctica, es el crédito el que viene a dar elasticidad al circulante para ajustarlo a las necesidades de cada momento. Empero este carácter de elasticidad propio del crédito, permite un enorme incremento del circulante en épocas de prosperidad y una rápida contracción en épocas de depresión;

---

variaciones que afectan al valor real de la moneda, es decir al nivel de los precios. De donde nace la necesidad de regularlo.

PARTE SEGUNDA

ORGANICA

BANCOS CENTRALES

---

CAPITULO IV.—Origen y Evolución.

CAPITULO V.—Funciones y Operaciones.

CAPITULO VI.—Constitución y Administración.



## CAPITULO IV

### ORIGEN Y EVOLUCION

RAZON DE SER DE LOS BANCOS CENTRALES — CONCENTRACION ECONOMICA — CENTRALIZACION BANCARIA Y MONETARIA — EL BANCO DE INGLATERRA — EL BANCO DE FRANCIA — EL REICHSBANK DE ALEMANIA — EL BANCO DE RUSIA — EL BANCO NACIONAL HELVETICO — EN LOS PAISES ESCANDINAVOS — EN LOS PAISES BAJOS — EN LOS PAISES DEL MEDITERRANEO — EN LA EUROPA CENTRAL — EN LOS PAISES BALTICOS — EN LOS PAISES BALCANICOS — EN AMERICA — EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL — EL BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY — EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA — EL BANCO DE MEXICO — EN LOS PAISES DEL PACIFICO — EN LOS PAISES DEL CARIBE — EL BANCO DEL BRASIL — EN LOS DEMAS CONTINENTES — EN LOS DOMINIOS BRITANICOS.

Hemos anticipado que los Bancos Centrales surgieron de la transformación paulatina de los Bancos Nacionales de Emisión, cuando éstos fueron haciéndose cargo poco a poco de las funciones centralizadoras del crédito y de la moneda. Pero este proceso no ha sido provocado deliberadamente, sino la resultante de un cúmulo de factores determinados por las necesidades modernas de la economía. Tan moderna es la institución de los Bancos

Centrales que no ha alcanzado todavía estructurar una doctrina y una técnica sistemáticas y congruentes.

## RAZON DE SER DE LOS BANCOS CENTRALES

Puede decirse que los Bancos Centrales han sido producto de la necesidad de crear sistemas bancarios orgánicos, en virtud del proceso de concentración económica general que ha venido operándose en los últimos tiempos.

Han favorecido la organización bancaria los siguientes factores: la importancia creciente de los medios de pago dentro de las economías, las perniciosas consecuencias ocasionadas por el exceso o escasez de circulante, la necesidad sentida de adaptar dichos medios de pago a las exigencias del mercado, el impulso dado a las posibilidades económicas internas de cada nación, la necesidad de ayudar a las fuerzas económicas en épocas de depresión, el postulado de la unidad en la política crediticia, el ideal de la estabilización del valor de la moneda, la concentración natural de las reservas monetarias de cada país en los bancos, y otros.

Por supuesto que no iba a corresponder a los bancos centrales la dirección de la actividad económica de la nación, pues no son ellos quienes rigen los hechos económicos, sino que, a la inversa, son los hechos económicos los que determinan la actitud que deben asumir los bancos centrales. Pueden éstos intervenir y de hecho intervienen en el mercado del crédito y de la moneda, pero hay otros factores que escapan a su control, como los que se relacionan con la oferta y demanda de las mercancías; y existen factores imponderables, como el político y el psicológico, que ejercen decidida influencia en la vida económica. Lo económico se halla íntimamente ligado a lo social y a lo político, y lo nacional a lo internacional. La política fiscal y crediticia pueden ser hasta cierto punto autónomas, pero el comercio y la moneda se hallarán siempre en estrecha dependencia internacional.

Sucede, sin embargo, que una mala organización bancaria o un defectuoso sistema monetario y crediticio pueden precipitar o agudizar las crisis. De aquí la importancia capital del sistema de bancos centrales para auscultar el merca-

do y percibir el ritmo de la economía y las tendencias al desequilibrio, a fin de acelerar o moderar ese ritmo y corregir o atenuar sus efectos. Los bancos centrales no evitan las crisis, pero pueden prevenirlas y atenuarlas; no dirigen la producción, pero pueden estimular la actividad y los precios. Mac-Millan les asigna con mucha razón una influencia más bien moderadora que directora dentro de la economía.

## CONCENTRACION ECONOMICA

Todo el proceso evolutivo moderno, así en lo económico como en lo político y en lo social, tiende a la concentración, a la unificación, a la coordinación.

En el orden industrial se han organizado los Pactos de Coalición, que establecen modi vivendi entre las empresas; los Pools, que organizan instituciones centrales de vigilancia de los pactos; los Sindicatos, que hacen la vinculación de las empresas instrumentales y complementarias; los Corners, que forman un monopolio calificado de empresas rivales; y los famosos Trusts o empresas-núcleo, que fusionan muchas empresas con un centro común de gravedad. En Estados Unidos es donde han alcanzado mayor desarrollo estas organizaciones industriales, señalándose el período de los trusts a fines del siglo pasado, y en la actualidad el período de los Holdings C<sup>o</sup> que unifican la propiedad y la dirección de las empresas y eliminan la "competencia desorganizadora". Entre la primera guerra mundial y la crisis mundial se habían producido en este país sólo en la industria minera 4.135 fusiones y 3.000 anexiones, en las empresas de servicio 3.600 fusiones; fueron incontables las fusiones en el comercio al mayor y al detal.

En el orden de la actividad comercial se han organizado los Ordely Marketing, o sea venta ordenada y fiscalizada; los Cartels, que coordinan precios y distribuyen mercados; y los Dumpings, que desalojan la competencia con exportaciones a pérdida. En Alemania y Francia tuvieron gran desarrollo los Cartels, y el Dumping fué un arma esgrimida principalmente por Rusia.

En el orden de los valores se organizaron también los Om-

niums, o sociedades dedicadas a la explotación de valores de bolsa, llegándose hasta formar verdaderos trusts de valores.

En el orden político-económico se ha producido en todos los países, en mayor o menor escala, un acumulo y extensión crecientes de los servicios públicos y el fenómeno de la economía dirigida, hasta culminar en los países totalitarios con el monopolio económico del Estado y la imposición de los precios políticos rígidos. El Fascio no devora las economías individuales, pero las limita estrechamente, evita la atomización de la producción por medio de la concentración, y por intermedio de las corporaciones regula las relaciones entre el capital y el trabajo. El Nascismo domina y regula estrictamente la economía privada, en aras del Estado. El Soviet dirige, controla, produce y socializa en casi todas las ramas de la economía. La guerra ha impuesto la nacionalización de toda la industria bélica y sus conexas, y en última instancia el control y la dirección total de las economías, según estamos observando en estos precisos instantes entre los países beligerantes.

La necesidad de defender y salvaguardar los intereses de los consumidores, vale decir de la comunidad toda, amenazados por la confabulación de industriales y comerciantes organizados, ha dado origen a la formación de instituciones como la N. I. R. A. de los Estados Unidos, que tratan de establecer nexos y equilibrar intereses entre productores, comerciantes y consumidores. Esta clase de organismos, juntamente con el movimiento cooperativo y los sistemas de controles y regulaciones de precios, constituyen la expresión de mayor actualidad en el proceso de concentración y coordinación económicas.

## CENTRALIZACION BANCARIA Y MONETARIA

Obvio era suponer que todo este proceso de concentración debía forzosamente repercutir en la organización bancaria y monetaria.

El cuño del señor feudal, insignia de su poderío territorial, se trasladó a los reyes con la formación de las monarquías absolutas, y pasó luego a la soberanía del Estado con la constitución de las modernas nacionalidades. Nadie ha discutido la facultad

soberana que tiene el Estado para acuñar moneda. Pero la Escuela Liberal desvinculó la emisión y circulación de moneda del poder inmediato del Estado para entregarlas a los resortes propios de la economía, particularmente desde el momento en que el billete bancario sustituyó en la circulación a la moneda metálica. Entonces, hallándose descentralizadas la economía y la organización bancaria, en obediencia al postulado de la libre concurrencia individual, era lógico que correspondiese a ese estado el sistema de pluralidad de emisión. Así como más tarde la concentración y coordinación económicas no podían por menos que inducir al monopolio de la emisión y a la constitución orgánica del sistema bancario.

Antes que el organismo centralizador, aparecieron las funciones que le sirvieron de base, anexas a los primitivos bancos de emisión. Mediante un proceso paulatino de concentración, el núcleo de bancos emisores fué disminuyendo, a medida que la función emisora fué siendo absorbida por un solo banco que llegó a predominar en el mercado y a tomar luego las riendas directivas de la moneda y del crédito. Fué el Banco de Inglaterra aquel en que se cumplieron más claramente las fases de esa evolución y el que asumió en primer término las funciones típicas de Central, razón por la cual su historia se considera como la más ilustrativa acerca de los principios y técnica de los bancos centrales. Siguió un proceso análogo de formación los Bancos de Francia, Alemania, Suiza, los Países Bajos, los Países Escandinavos, Rusia, Italia y algunos otros. Bajo la influencia de estos países rectores de la economía mundial, y ante las exigencias prácticas del derecho bancario moderno, surgieron de actos legislativos, más bien que de una evolución económica, los bancos centrales de los países europeos de post-guerra, los de las Repúblicas Latinoamericanas y de algunas colonias asiáticas y africanas.

Trataremos de ofrecer una síntesis de la evolución de cada uno de estos bancos, que nos facilitará citas posteriores; y comenzaremos por aquellos que han ejercido mayor influjo en el desarrollo bancario mundial.

## EL BANCO DE INGLATERRA

El Banco de Inglaterra fué fundado como la primera sociedad anónima de banqueros de Londres, en 1694, con 14½ millones de capital, a base de un crédito otorgado al Fisco por 1 millón 200 mil libras esterlinas, en compensación al cual se le otorgó el privilegio parcial de emisión de billetes. Era un banco independiente que resumía funciones comerciales, emisoras y de banquero del gobierno. Aunque el privilegio fué mirado en un comienzo con recelo por los otros bancos, indujo no obstante a éstos a mantener depósitos cada vez más cuantiosos en el Banco de Inglaterra, de manera que al finalizar el siglo XVII se había consagrado ya éste como guardián de las reservas en efectivo de los otros bancos. Durante todo este siglo funcionó sin dificultad el Banco, su sistema de emisión de billetes se fundaba en la teoría cuantitativa elemental o mecánica, pero circulaban a la vez los "promissory notes" de la deuda fiscal que llegaron a depreciarse y fueron canjeados con los "bills of exchange". Las guerras napoleónicas desataron la inflación a causa de los empréstitos al Estado, por lo que en 1797 se decretó la inconvertibilidad parcial de los billetes, y en 1811, el curso legal de los mismos. En cuanto finalizó esta guerra adoptó Inglaterra el patrón oro para regular la emisión, por la primera Ley Peel de 1819. En 1826 se autorizó la apertura de bancos por acciones en toda Inglaterra y se otorgó la facultad de emitir billetes a los bancos situados fuera de un radio de 65 millas de Londres. La verdadera organización del patrón oro data del famoso "Act Peel" de 19 de Julio de 1844, por el que se distinguieron claramente las funciones emisora y bancaria del Banco de Inglaterra, encomendándolas a departamentos autónomos: el Issue Department, controlado por el Fisco y destinado a la emisión y conversión de los billetes; y el Banking Department, autónomo y destinado a realizar operaciones activas e indiferentes de banco puro. Se puso entonces en ejecución el "currency principle" de emisión, con 14 millones de billetes fiduciarios cubiertos con valores del Estado, equivalentes al tercio de la emisión global que la experiencia bancaria había demostrado permanecía

constantemente en manos del público; y se limitó estrechamente la facultad de emisión para los demás bancos. A poco, en 1847, estalló una crisis resultante de especulación excesiva en valores, de inflación del crédito y de malas cosechas, y se provocó una retirada tan grande de las reservas, que el gobierno se vió en el caso de suspender la Ley Peel y controlar el crédito bancario por intermedio del mismo Banco de Inglaterra. Simultáneamente fueron desapareciendo otros pequeños bancos emisores y, al hacerse cargo de su emisión el Banco de Inglaterra, subió a 18 millones la emisión fiduciaria. Crisis semejantes a la anterior ocurrieron en 1857 y 1866, fueron menester nuevas suspensiones de la Ley Peel para contrarrestarlas, y aunque no se llegó a sobrepasar el límite de emisión, quedó comprobada la rigidez del sistema emisor. Mas aún, siendo causa la especulación excesiva en valores y la expansión exagerada del crédito, el Banco de Inglaterra tuvo que controlar estas exageraciones subiendo la tasa bancaria de descuento hasta el 10%: quedó consagrada desde entonces la tasa bancaria, como el instrumento por excelencia de la política crediticia. En 1873 se vió el país abocado a una nueva crisis que fué dominada con prontitud, pero se decretó el monopolio del curso legal para los billetes del Banco de Inglaterra. En 1874 se estableció formalmente la compensación de deudas entre los distintos bancos, por medio de simples traspasos en las cuentas que poseían con el Banco de Inglaterra, con lo cual quedó fortalecida la posición de éste como centro de la estructura bancaria inglesa. En 1890 se produjo la quiebra de la importante firma emisora de los Hermanos Baring y el Banco de Inglaterra en asocio de otros bancos logró salvarla oportunamente garantizando el pago de las obligaciones vencidas; esta actitud paternal afirmó el prestigio del Banco y reafirmó sus calidades de banco de bancos y prestamista de última instancia. En 1896 ocurrió una afluencia excesiva de oro, que obligó al Banco a bajar el tipo de descuento hasta el 2%. Nuevas crisis aparecieron en los años 1906 y 1910 y en ambas el drenaje del oro fué tan considerable, que para salvar el sistema currency de emisión el Banco de Inglaterra se vió en el caso de apelar al empréstito de oro extranjero del Banco de Francia; obró así para sostener el prestigio de la libra esterlina como instrumento internacional de pagos.

Durante la guerra europea se suspendió prácticamente la ley del oro, aunque conservándola formalmente, y el Estado emitió gran cantidad de "currency notes", en relación con la creación de nuevos impuestos y la contratación de empréstitos. En 1921 la emisión fiduciaria ascendió a 19 millones de libras, por efecto de la suspensión de los últimos pequeños bancos emisores; y desde entonces el Banco de Inglaterra llegó a ser en la teoría y en la práctica el único emisor. En 1925 se decretó el gold bullion standard para eludir la acuñación de monedas. En 1928 se dictó el Currency and Bank Notes Act, por el cual se liquidó las resultas monetarias de la guerra, haciéndose cargo el Banco de los billetes del Estado o currency notes, con lo cual la emisión fiduciaria subió de golpe a 260 millones de libras, equivalentes a más de la mitad de la emisión total que ascendía a 419 millones; quedó así definitivamente rectificada la Ley Peel, en cuanto al porcentaje de emisión fiduciaria. Finalmente, en 1932, como consecuencia de la gran crisis mundial, se suspendió el patrón oro, se devaluó la libra y se implantó el gold exchange standard, situación que perdura prácticamente hasta la actualidad.

El Banco de Inglaterra puede realizar las siguientes operaciones: otorgar anticipos a largo plazo para entidades de servicio público, invertir hasta los dos tercios de su capital en valores de fácil realización, descontar documentos del público en ciertas oportunidades, emitir giros postales bancarios con plazo de 7 a 14 días, mantener cuentas particulares sólo con los antiguos clientes absteniéndose de abrir nuevas cuentas, redescantar documentos a los bancos, mantener depósitos de los bancos para la compensación, y prestar el servicio de custodia y depósito de valores. La reserva de billetes, oro y plata del Banco, no debe rebajar del tercio de las cuentas corrientes. El gobierno tiene sólo intervención indirecta en el Banco, pero éste mantiene las siguientes relaciones financieras con el Fisco: un crédito permanente y sin interés de 11 millones de libras, una contribución anual de 185 millones, atiende al movimiento del Tesoro y al servicio de la deuda pública, y el Estado tiene participación en los excedentes de beneficios.

## EL BANCO DE FRANCIA

El Banco de Francia fué fundado el 13 de Febrero de 1800 por Napoleón, como un banco nacional "no sólo de nombre sino por sus operaciones". En la práctica resultó un banco mixto con intervención tanto del Estado como del público. El Estado aportó 30 millones de francos como accionista, y el Banco se constituyó en banquero del gobierno. En 1803 se le otorgó el privilegio de la emisión que lo ejerció en competencia con nueve antiguos bancos provinciales emisores. En 1848, después de la Revolución de Febrero, fué reorganizado otorgándosele el monopolio exclusivo de la emisión, y fueron convertidos en sucursales los nueve bancos provinciales aludidos. Se constituyó entonces en sociedad anónima con 182½ millones de capital, de los cuales el 60% correspondía al Estado en forma de créditos acordados; el Estado se reservó además 200 millones de deuda sin interés ni plazo, a cambio de 100 millones de rentas inmovilizadas. El gobierno designaba al gobernador y los dos vicegobernadores del Banco, y éste se hallaba dirigido por un Consejo de Regencia compuesto de 15 miembros, y un Consejo de Descuento de 12 hombres de negocios, elegidos por 200 de los accionistas más influyentes. El privilegio de la emisión debía durar 15 años, pero ha sido renovado constantemente, de manera que el último periodo debe expirar el 31 de Diciembre de 1945. La emisión de billetes no tuvo en un principio ningún límite legal, su límite eran las exigencias del mercado: comenzó en 1800 con 58½ millones de francos, en 1848 se fijó un límite máximo de 350 millones y se decretó el curso forzoso, en 1850 el límite subió a 525 millones, en 1870, después de la guerra franco-prusiana, subió a 2.400 millones y se suspendió el reintegro, en 1877 subió a 3.200 millones pero se derogó el curso forzoso para evitar las solicitudes del gobierno, en 1897 el límite continuó ascendiendo a 5.000 millones, y alcanzó en 1911 a 6.800 millones. El cubrimiento metálico tampoco estaba legalmente determinado, pero se elevó en ocasiones al 70% de todas las obligaciones y no descendió nunca del 33% clásico de los ingleses. La tasa bancaria, de consiguiente, tampoco sufrió alzas ni fluctuaciones tan numerosas y violentas como en el sistema in-

glés, se conservó alrededor del 3,3% y apenas si varió 7 veces en el término de casi un siglo. El oro no circulaba y sólo servía de reserva. En 1928 sufrió una reorganización importante el Banco de Francia: fué suprimido el límite máximo de emisión, pero se le impuso el encaje metálico proporcional del 35% respecto de los billetes y demás obligaciones a la vista; se estatuyó la convertibilidad por el sistema del "gold bullion standard", pero la conversión se podía hacer sólo en París, con el propósito de hacer converger el oro y defender la estabilidad de la moneda; y el franco-oro fué definido en 65,5 miligramos de oro y 900 milésimos de fino. La razón de esta reforma fué el trastorno ocasionado por la guerra mundial, que llevó a Francia a una inflación desmedida para financiar el crédito público interno; al liquidarse las consecuencias de la guerra en 1923, las emisiones contra títulos del Estado ascendían a 37,3 milliardas de francos, los anticipos de guerra a 29,2 milliardas, y la reserva legal había decaído al 15%. La reforma de 1928 representó un franco retorno al patrón oro.

El Banco de Francia se dedica a las siguientes operaciones: redescuento de la cartera de los bancos de préstamo y depósito y descuento de documentos especiales, operaciones de giro simple y con letras, operaciones pignoraticias con garantía de efectos de comercio y otras operaciones mercantiles; vigila además la relación entre la reserva metálica, las reservas bancarias y los depósitos, y ejercita operaciones de descuento y anticipos internacionales. Con el Estado guarda las siguientes relaciones financieras: le debe una contribución directa por el privilegio de la emisión y de la tasa de descuento, una contribución suplementaria por el producto de las operaciones activas, y la participación del Estado en los beneficios que sobrepasen de 240 francos por acción; concede además anticipos al gobierno: 200 millones permanentes y sin interés, y otros anticipos temporales que en 1925 ascendían a 41½ millones de francos.

Como se ve, el Banco de Francia, además de ser banco emisor y servir de banquero del Estado, centralizó las reservas bancarias y se convirtió para casos de emergencia en fuente última de crédito de los otros bancos; pero, a diferencia del Banco de Inglaterra, no abandonó los negocios bancarios de carácter co-

mercantil y siguió atendiendo a su numerosa clientela en descuentos y préstamos con garantía colateral, lo que le restó autoridad para poder intervenir con eficacia en el control del crédito.

## EL REICHSBANK DE ALEMANIA

En Alemania el primer banco oficial fué el Banco Real fundado por Federico el Grande en 1765, el cual además de dedicarse a operaciones de préstamo y giro, fué autorizado para emitir billetes. En 1846 este banco fué transformado en el Banco de Prusia, integrado con capital oficial y privado, y autorizado para emitir 21 millones de marcos-corona. Funcionaban simultáneamente 33 bancos emisores en los distintos Estados germanos. Al hacerse la Unión Alemana se erigió el Banco de Prusia en Banco Imperial Alemán, con el nombre de Reichsbank, parte de propiedad del Estado, pero en su mayoría integrado con capital funcional privado de 180 millones de marcos; una suscripción pública adquirió las acciones de capital y reserva que tenía en el Banco el gobierno de Prusia. Constituido como institución privilegiada con la misión de emitir y regular la moneda, se admitió no obstante la subsistencia de los 33 bancos emisores primitivos, mediante la fijación indirecta del contingente emisor de cada uno, por medio de una reglamentación estricta que fijaba el límite de emisión e imponía un impuesto progresivo de hasta el 5% por las emisiones excedentes. El Reichsbank debía funcionar como central de emisión, como banquero del gobierno, y practicar la política de la tasa bancaria, a semejanza del Banco de Inglaterra, para proteger la reserva de oro y la estructura crediticia del país. El gobierno se reservó el derecho de designar el Consejo de Gerentes, y los accionistas elegían un Comité representativo; el gobierno tenía también participación en las utilidades. A causa de las limitaciones impuestas, los bancos particulares fueron entregando sucesivamente al Reichsbank sus emisiones reducidas, de manera que para 1893 no quedaban sino 7 bancos emisores privados, y el Reichsbank asumió plenamente su posición de banco central emisor, de reservas, descuento y compensación. Con el estallido de la guerra europea se suspendió la ley, el patrón oro y los límites de la emisión, y

al final se desató una inflación gigantesca de papel moneda, con las consecuencias consabidas de la caída vertical de la moneda, la crisis de divisas, la desarticulación del crédito y la ruina económica y financiera de la Nación: la deuda en letras del Tesoro solamente, ascendía a la suma astronómica de 191 trillones de marcos. En 1923 se ensayó salir de esta crisis sin precedentes, con la fundación del Banco Alemán de Rentas y la creación del marco-renta, que fué emitido en cantidad de 3.200 millones, con respaldo de la agricultura, de la industria, del comercio y de la banca: además se fundó un Banco de Descuento para impulsar la economía. Todo en vano. Fué preciso la reorganización total del sistema bancario y monetario mediante una nueva ley expedida en 1924, con intervención extranjera por el pago de reparaciones de guerra. Se constituyó entonces el Reichsbank, en forma de sociedad anónima, con personería jurídica independiente y autonomía financiera, técnica y administrativa, duración de 50 años y capital privado de 300 a 400 millones de marcos-oro. Constanaban como sus fines "el reglamentar la circulación, el facilitar las compensaciones de pagos y el promover la utilización de capitales disponibles". Estaba administrado por un Comité de Inspección del Reich, y por un Consejo General compuesto de 18 miembros designados por la asamblea de accionistas, en representación de los bancos, de las sociedades obreras, de las cajas de ahorro y de las cooperativas; e integrado por los siguientes representantes extranjeros: 1 británico, 1 francés, 1 italiano, 1 belga, 1 norteamericano, 1 holandés y 1 suizo. Se le encomendó la tarea de canjear el papel moneda depreciado, a razón de 1 reichmark-oro por 3.000 millones de marcos papel. Se le otorgó el monopolio de la emisión de billetes, la misma que no podía hacerse sino por descuento de letras y préstamos sobre mercancías, con un cubrimiento mínimo de un tercio en oro, moneda divisionaria y valores del Estado, debiendo el 40% garantizarse con reserva metálica en divisas u oro físico, y el resto mediante contrapartida de letras descontadas o cheques. La emisión era elástica, pero las rebajas de garantía por debajo del 40%, se penaban con las siguientes multas: 3% entre el 40 y 37%, 5% entre el 37 y 35%, 8% entre el 35 y 33%, y 1% más de recargo sobre cada grado de descenso del 33%, no pudiendo nunca

rebajar del 30% la garantía. Se le autorizó para realizar las siguientes inversiones: compra y venta de metales y divisas, compra y venta de títulos de la deuda pública. Podía emprender en las siguientes operaciones: compra, venta y descuento de cheques y letras de plaza, de envío y sobre el exterior; anticipos y préstamos con prenda de valores mobiliarios (títulos de la deuda nacional o extranjera, acciones de ferrocarriles nacionales y extranjeros, cédulas agrícolas e hipotecarias, letras de crédito industrial, agrícola o comunal, obligaciones estatales o municipales, certificados de depósito en dársenas, etc.), hasta un monto equivalente al 50% del capital fundacional. Los depósitos sin interés para operaciones de giro, llegaron a constituir la operación preponderante, y dieron lugar a la creación de los cheques blanco y rojo. Sus obligaciones para con el Fisco eran las siguientes: ser agente financiero del gobierno, servir gratuitamente a la Tesorería, acordar créditos de explotación al Reich hasta por 200 millones de marcos y 3 meses de plazo, y hacer partícipe de sus beneficios al Estado. No obstante esta centralización de funciones, quedaron autorizados para emitir hasta 194 millones de marcos, cuatro de los siete bancos emisores privados de la anteguerra: los de Baviera, Wurtemberg, Sajonia y Baden.

Tal estado de cosas duró hasta la crisis mundial. Los alemanes acusaron la responsabilidad de ella al mundo capitalista liberal, y pretendieron a pesar de ella prolongar la era de prosperidad anterior, mediante la creación del marco-crédito representado por el register-mark y el spen-mark, y la estabilización de los precios por intervención directa sobre la oferta y la demanda. En 1932 ascendió el Nacismo al poder y modificó totalmente la situación existente, nacionalizó completamente el Banco y se dio a la tarea de preparar la guerra totalitaria por medio de la guerra económica, conquistando los mercados mundiales mediante un complejo sistema de trueque y compensación y la multiplicación de tipos de moneda, entre los cuales adquirieron fama el sondermark y el askimark destinados al cambio internacional. La circulación interna, no obstante, se mantuvo dentro de los límites de las transacciones, y entre 1932 y 1939 apenas si subió de 5.700 a 7.200 millones de marcos.

## EL BANCO DE RUSIA

En Rusia se había fundado en 1786 el Banco de Préstamos de la Nobleza, que fué sustituido en 1817 por el Banco Comercial del Imperio, el cual a su vez fué reemplazado en 1860 por el Banco Imperial de Rusia, tipo éste de banco de Estado, cuyo capital íntegro y la administración toda dependían del Estado; el gobierno designaba al gobernador y vicegobernador y el Consejo estaba compuesto por funcionarios de la Tesorería. El propósito expreso de la fundación de este Banco fué consolidar la depreciada circulación monetaria y la deuda flotante del Imperio, bastante resentidos por la financiación de la Guerra de Crimea, así como promover el progreso de la agricultura, de la industria y del comercio, por medio del crédito a corto plazo. Se le otorgó el monopolio de la emisión fiduciaria, pero la guerra con Turquía hizo que sus billetes permanecieran 35 años en estado de inconvertibilidad. Los úkases de 1896 y 1897 implantaron el régimen oro dentro de las siguientes condiciones: la nueva unidad monetaria sería el rublo-oro de 0,7742 gramos; la emisión de billetes en monopolio debía regirse por el currency principle, admitiéndose no más de 300 millones sin cobertura, equivalentes aproximadamente a los dos tercios de la circulación total; los antiguos billetes de crédito debían reintegrarse bajo la garantía del Estado. El Banco continuaba siendo oficial y giraba con 50 millones de capital. Para el estallido de la guerra mundial, Rusia había atesorado oro por valor de 1.600 millones de rublos y la circulación no ascendía a más de 1.700 millones; los billetes estaban garantizados, por consiguiente, con una cobertura excesiva del 98%. La guerra condujo a Rusia nuevamente a una inflación desenfrenada, para 1917 la emisión fiduciaria alcanzaba a 18 milliardas de rublos. La Revolución de Octubre nacionalizó todos los bancos y creó los rublos de la Duna y Kerenski, desapropió los capitales, despreció el oro y fiscalizó la emisión. En 1919 se fundó el Banco del Pueblo que fué liquidado muy pronto y sustituido por el Comité Central de Descuentos y Préstamos. La emisión de papel se hizo entonces incontenible, para 1921 frisaba en los 17 billones de rublos, y la economía rusa yacía en la más aguda

postración. Con la reforma socialista de Stalin se fundó en 1921 el Banco de Estado de la República, para arreglar el crédito y retornar al sistema oro acondicionado. En 1923 tomó el nombre de Banco de Estado de la Unión Soviética, con las funciones propias de banco central y banco oficial, regentado por el Comisario de Finanzas, 1 gobernador y 2 vicegobernadores. Octuvo éste el privilegio de la emisión y emitió nuevos billetes, los "tchervonetz", equivalentes a 10 rublos oro, respaldados en un cuarto con oro y divisas y el resto con documentos comerciales y títulos de la deuda pública. El crédito se ha mantenido saneado y la moneda estable, desde entonces hasta el estallido de la segunda guerra mundial, la que encontró a Rusia en pleno y gigantesco esfuerzo industrializador, merced a sus famosos planes quinquenales.

## EL BANCO NACIONAL HELVETICO

Suiza es, entre los países australes de Europa, el que ofrece un desarrollo más regular y sui-géneris de centralización bancaria, correspondiente a un desarrollo económico holgado.

Hasta 1881 existía en Suiza completa libertad de emisión, en condiciones análogas a cualquiera operación bancaria y como una más de éstas. En este año se redujo el privilegio a 25 bancos solamente. Entre 1905 y 1907 se constituyó el Banco Nacional Helvético con monopolio de la emisión. Reorganizado en 1921, adoptó este banco en definitiva la forma de sociedad anónima, con un capital de 50 millones de francos suizos enterados así: un quinto por los bancos asociados, dos quintos por los particulares y dos quintos por los Cantones. El Consejo del Banco se compone de 40 miembros elegidos por la asamblea de accionistas y el Consejo Federal. Sus sucursales en el país gozan de autonomía. Toda su organización responde a las finalidades propuestas de regular el circulante y facilitar los pagos. Se halla autorizado para realizar las siguientes operaciones: descuento de documentos de cambio, cheques a la orden y obligaciones a 3 meses plazo; compra-venta de letras, cheques, créditos a la vista y bonos del Tesoro; concesión de anticipos con caución de obligaciones. La emisión de billetes no tiene límite predeterminado, ni los billetes tienen curso legal, aunque son de recibo forzoso en el Banco

y las cajas públicas; su convertibilidad se hace tanto en moneda de oro como en escudos de plata; la garantía de la emisión está compuesta de monedas de oro y plata, de lingotes de oro deducida su acuñación, y de monedas de oro extranjeras, todo hasta un 40%; y por el resto, letras, cheques, bonos y anticipos a 10 días plazo. Presta servicios gratuitos a la Tesorería y a la Confederación, pero le están vedados los préstamos. Las utilidades se distribuyen así: dividendo del 5% para los accionistas, contribución para los Cantones a razón de 80 céntimos por habitante, hasta completar los dos tercios de los beneficios, y el resto se destina a la Confederación. El gobierno ejerce la superintendencia del Banco, pero con tal prudencia y mesura, que esta ingerencia del poder central ha resultado siempre beneficiosa. La excepcional posición política y económica de este país y de este banco, les ha valido la confianza internacional, habiendo llegado a convertirse después de la guerra y a raíz de la crisis en uno de los receptáculos mundiales del oro y de los fondos extranjeros.

## EN LOS PAISES ESCANDINAVOS

En los Países Escandinavos la evolución de los bancos centrales ha sido bastante similar y ha seguido de cerca los lineamientos generales del Banco de Inglaterra.

En Suecia, el Riksbank nació de un banco privado fundado en 1656, más antiguo aún que el Banco de Inglaterra, y se organizó como banco de Estado en 1668, convirtiéndose gradualmente en Central. Mantuvo el privilegio de la emisión hasta 1830 en que se permitió emitir a los nuevos bancos "enskilda", que en número de 27 continuaron emitiendo hasta 1895, año en que el derecho único de emisión retornó en definitiva al Riksbank. Este se organizó nuevamente como propiedad del Estado en 1904, debiendo el Riksdag o Parlamento elegir al presidente y seis consejeros. Pero actuó con independencia y ejerció dirección en el sistema monetario y crediticio sueco. Durante la crisis de 1932 ensayó el Riksbank la tesis de Cassel sobre patrón papel-moneda regulado, que no tuvo completo éxito; pero continúa hasta ahora en régimen de inconvertibilidad.

El Norges Bank o Banco de Noruega, nació como un banco mixto en 1817, promovido por capital privado, pero a cuyo presidente elegía el gobierno, y el Storting o Parlamento a los otros consejeros. Se le otorgó luego el privilegio de la emisión y se le hizo banquero del gobierno, siguiendo en lo demás el ejemplo del Riksbank de Suecia.

De 1736 data la fundación del Banco de Dinamarca, que en 1773 fué convertido en Banco de Estado, el cual se declaró en quiebra y fué sustituido por un banco privado con privilegio de emisión. Este privilegio fué traspasado al Rigs-bank, banco estatal fundado en 1813 para sustituir el papel moneda depreciado con sus propios billetes. Fracasó este banco en su intento y le reemplazó en 1818 el Banco Nacional de Copenhague, fundado con capital privado, al que se le concedió el privilegio de la emisión monopolizada por periodos renovables indefinidamente, y el cual reorganizó el sistema monetario, operó como depositario del Tesoro y se constituyó más tarde como banco de reservas y redescuento. El gobierno se reduce a designar dos de los cuatro gerentes, y los accionistas eligen el Consejo de Administración de este Banco, que dura hasta la actualidad.

## EN LOS PAISES BAJOS

En los Países Bajos la evolución de los bancos centrales recibió en cierto modo la influencia del Banco de Francia.

Desprestigiado el viejo Banco de Amsterdam, en 1814 se fundó el Nederlansche-Bank o Banco Holandés que bien pronto se convirtió en el único emisor, en banquero del Estado y en banco de reserva y redescuento. Se organizó en forma de sociedad anónima con 20 millones de capital privado; el gobierno designaba al Comisario Regio y al Secretario del Consejo de Gerentes, y los accionistas elegían al Consejo de Administración; el Gobierno percibía el excedente de utilidades que sobrepasaban del 3% del capital. La emisión no estaba legalmente limitada, pero necesitaba un cubrimiento del 40% en metálico, y el resto en letras, valores y anticípos sobre mercancías.

Hasta 1848 dominaba en Bélgica la rivalidad de dos bancos emisores, la Societé Générale fundada en 1882 para fomentar

la industria y el Banque de Belgique fundado en 1835 para negocios comerciales. En 1850 se organizó el Banco Nacional de Bélgica como una institución privada con 25 millones de capital, y el Estado le otorgó el privilegio de la emisión con cargo de servirle como agente financiero y auxiliar de la Tesorería. El gobernador y vicegobernador de este Banco son nombrados por el rey. No tiene el privilegio exclusivo de la emisión, ya que puede otorgarse por ley a otros bancos, y el Tesoro se reserva la emisión de moneda divisionaria a razón de 75 millones de piezas de un franco y 30 millones de piezas de dos francos. Tampoco existen limitaciones estrictas al volumen de emisión, si no es la garantía usual del tercio metálico. El Estado participa en la cuarta parte de las utilidades y en los beneficios derivados de la elevación de la tasa de descuento sobre el  $3\frac{1}{2}\%$ . Funciona como banco de bancos, pero además realiza importantes negocios particulares y opera en cambios extranjeros, a semejanza del Banco de Francia.

## EN LOS PAISES DEL MEDITERRANEO

En los Países del Mediterráneo la evolución de los bancos centrales difiere un tanto de los anteriores, contando con que las Penínsulas Ibérica e Itálica habían perdido la preponderancia económica que ostentaron en mejores tiempos, y habían declinado a segunda categoría en importancia industrial y comercial.

El primer Banco de Estado apareció en España en 1782 con el nombre de Banco de San Carlos, para reparar los graves perjuicios ocasionados por la guerra con Inglaterra; pero su actuación fué desdichada y hubo de reorganizarse en 1829 bajo el nombre de Banco Español de San Fernando, al que se le confirió por vez primera la facultad exclusiva de emitir billetes por espacio de 30 años, al propio tiempo que se dedicaba a sinnúmero de operaciones mercantiles y servía de banquero del gobierno. En 1844 se fundó otro banco emisor y de gobierno, el Banco de Isabel II, con lo cual quedó derogado el privilegio que disfrutaba el anterior. Las continuas crisis que soportaba España obligaron en 1847 a refundir los dos bancos en un tercero denominado Nuevo Banco Español de San Fernando, con la exclusiva

de emisión en Madrid y pluralidad de emisión en las provincias. En 1856 se volvió a reorganizar este banco con el nombre de Banco de España y ciertas funciones de Central, se le otorgó el monopolio de la emisión pero se le obligó a mantener sucursales en todo el país. El Ministro Echegaray lo reorganizó en 1874 sobre bases más técnicas que estabilizaron la situación económica; se amplió el privilegio de la emisión a todo el reino y colonias, pero se lo limitó a 30 años de duración; y se obligó a la fusión de todos los bancos provinciales con el de España. La guerra con Estados Unidos desató la inflación monetaria, pero subsistió el Banco de España sobre las mismas bases. En 1921 el Ministro Cambó expidió la notable Ordenación Bancaria que afianzó la posición central del Banco de España y prorrogó su privilegio de emisión hasta 1946. Con motivo de la guerra europea el límite de emisión fijado anteriormente en 2.500 millones de pesetas había sido sobrepasado hasta 6.000 millones; la Nueva Ordenación recogió esta realidad y organizó así el sistema: límite máximo de emisión 6.000 millones, respaldo del circulante hasta 4.000 millones con 45% de encaje metálico y 40% en oro, y por más de 4.000 millones encaje metálico de 60% con 50% en oro. El capital del banco, integrado por particulares en forma de sociedad anónima, constaba de 177 millones y podía ser aumentado hasta 250 millones. El Gobierno designaba al Gobernador del Banco, y junto con los accionistas integraba el Consejo de Administración y el Consejo Superior Bancario. Mantenía el Banco con el Fisco las siguientes relaciones: servicio gratuito de Tesorería, anticipos al Estado por 150 millones de pesetas, y crédito a la Tesorería hasta por 350 millones; participación en las utilidades en escala ascendente a partir del 10% de dividendo. Esta organización y su correcto funcionamiento fueron garantía suficiente para que España sorteara la crisis económica mundial sin mayores trastornos y que su moneda se adecuara naturalmente a las tendencias del mercado, de manera que el nivel de sus precios y la actividad económica general se mantuvieron sensiblemente estables. Pero el régimen falangista vino a alterar completamente este orden de cosas.

Portugal no ofrece particularidades que anotar. En 1821 había fundado un banco mixto, el Banco de Lisboa, y más

tarde un banco oficioso llamado de la "Confianza Nacional". De la fusión de estos dos surgió en 1846 el Banco de Portugal, el cual asumió el monopolio de la emisión y las funciones peculiares de Central en 1887.

En Italia existían seis bancos emisores independientes hasta el momento de la Unificación Italiana: la Banca Nazionale del Reyno, fundado en 1850 por fusión de los Bancos de Génova y Turín; el Banco Pontificio de Roma; los dos Toscanos y los de Nápoles y Sicilia. Recibieron todos ellos un nuevo estatuto en 1870, pero las guerras de este año trajeron la inconvertibilidad. En 1874 se formó un Consorcio de los seis bancos, el que puso a disposición del gobierno billetes comerciales de curso legal por valor de 1.000 millones de liras. El agio y la especulación ejercidos por este Consorcio sobre plazas extanjeras, especialmente sobre París, y el empeoramiento de los negocios en el país, obligaron en 1881 a un empréstito a Francia por 640 millones de liras. En 1893 se organizó por fin el régimen bancario: se constituyó el Banco de Italia por fusión de la Banca Nacional y de los dos Toscanos, el Banco Romano fué liquidado, y quedaron subsistentes los Bancos de Sicilia y Nápoles. En adelante la emisión no podía sobrepasar de los 900 millones, sino mediante el pago de un impuesto y pleno cubrimiento de los billetes excedentes; el 40% de cubrimiento metálico podía enterarse con oro, plata y divisas, y el 60% restante de la emisión debía cubrirse con garantía de créditos bancarios y bonos del Tesoro. La guerra del 14 desató en Italia una inflación que en 1920 ascendió a 21 milliardas de liras, mientras el país padecía de una crónica pobreza de capitales. No poco contribuyó a normalizar esta situación el éxito de la Revolución Fascista, régimen que en 1926 centralizó la emisión, las reservas, y el control del crédito, en el Banco de Italia.

## EN LA EUROPA CENTRAL

En la Europa Central la evolución varía con las circunstancias que rodean a cada país y con la influencia que reciben de los otros países. La más caracterizada corresponde a Austria, por corresponder también a uno de los mayores imperios centrales.

El primer Banco Nacional de Austria nació en 1816 para organizar las finanzas públicas y sanear la circulación monetaria llevadas al desbarajuste por las guerras napoleónicas, otorgándose al efecto la exclusiva de la emisión. Las guerras de 1895 con Francia y 1867 con Prusia condujeron nuevamente al curso forzoso de los billetes. En 1878, con la formación del Imperio Austro-Húngaro se erigió igualmente el Banco de Austria-Hungría dotado del privilegio de la emisión y del control sobre los demás bancos. La emisión debía garantizarse con 40% de encaje metálico en oro y plata, y podía existir una emisión fiduciaria de hasta 200 millones de florines con impuesto del 5% y garantía bancaria de letras y pignoraciones. La administración del Banco estaba a cargo de un gobernador y de un Consejo General designados por la asamblea de accionistas. Durante la guerra europea el Banco pasó a control del Estado y se desató una nueva y gigantesca inflación monetaria que asoló al país. En 1919 cesaba este Banco en sus operaciones y en 1920 se liquidaba, para dar lugar a dos bancos distintos: el de Austria y el de Hungría. En 1922 se organizó, bajo los auspicios de la Sociedad de las Naciones, el segundo Banco Nacional de Austria, como banco de emisión independiente del gobierno, con un capital de 30 millones de coronas oro, bajo el régimen de talón oro y con el privilegio de emisión con respaldo del tercio del total de billetes. Duró hasta 1937 en que fué hecho el Anchluss y el Banco absorbido por el Reichsbank.

Los Estados nacidos de la post-guerra, siguiendo la insinuación de la Conferencia de Bruselas y bajo los auspicios de la Liga de las Naciones, fundaron también bancos centrales, a semejanza del de Austria. El Banco Nacional de Hungría se instituyó en 1924, el de Checoslovaquia en 1925, el de Yugoslavia había sido establecido en 1920, y en 1924 se establecieron los Bancos de Polonia y Dantzig.

## EN LOS PAISES BALTICOS

Los bancos centrales de estos países se organizaron con perspectivas mucho más amplias y desde luego menos específicas.

El Banco de Estonia fué fundado en 1919 bajo la dirección y el control del Estado, no sólo para regular la circulación

monetaria, sino también para facilitar los pagos interiores y exteriores y dar empleo provechoso a los capitales disponibles. En 1924 fué convertido en Central puro.

El Banco de Letonia fué fundado como banco de Estado en 1923, y modificado en 1927 para ejercer las funciones de regulador de la circulación y estimulador del comercio, de la industria y de la agricultura, mediante la concesión de créditos a corto plazo; debía servir también de agente financiero del gobierno.

El Banco de Lituania, fué creado en 1922, como una institución privada formada por acciones de las cuales podían participar el Estado, las sociedades privadas, las municipalidades e incluso los extranjeros; tenía el privilegio de la emisión y desempeñaba varias funciones económicas.

El Banco de Finlandia, establecido en 1919 y reorganizado en 1925, es un banco de Estado bajo el control del Parlamento, con múltiples objetivos económicos.

## EN LOS PAISES BALCANICOS

Los países del Oriente Balcánico siguieron, en materia de centralización bancaria, su propia trayectoria hasta la guerra europea, y después de ella, bajo los auspicios del Comité Financiero de la Liga de las Naciones, organizaron bancos centrales de tipo internacional.

Grecia había vivido desde mucho antes bajo el régimen de pluralidad de emisión, destacándose tres emisores, el más antiguo el Banco Nacional de Grecia fundado en 1841, y los otros dos el Jónico y el Epiro-Tesalia; los cuales estaban autorizados para emitir billetes del Estado hasta por 88 millones de dracmas. En 1919 se fusionó el Banco Epiro-Tesalia con el Nacional para superar la depresión económica y la inflación monetaria provocadas por la guerra. En 1927 el Banco Nacional de Grecia fué reorganizado para desempeñar las funciones de Central con el monopolio de la emisión otorgado por 50 años.

Rumania había establecido su Banco Nacional en 1880, como entidad mixta con capital suscrito parte por el Estado y par-

te por los particulares. Este mismo Banco fué convertido en Central en 1929 con las funciones típicas de regular el circulante, controlar el crédito, emitir billetes en monopolio de 30 años de duración y servir a la Tesorería del Estado.

En idénticas condiciones fué transformado en Central, en 1928, el Banco Nacional de Bulgaria, fundado para emitir billetes y como banco de Estado en 1885.

## EN AMERICA

Y con esto nos trasladamos de la vieja Europa de las experiencias a la joven América de las imitaciones. Prácticamente hasta el siglo XX no existía en el Nuevo Mundo vestigio de centralización bancaria, pero ni siquiera centralización parcial de la emisión. Los problemas y las preocupaciones económicas del Viejo Mundo no habían tenido aún repercusión inmediata entre nosotros. Nuestro problema básico consistía primordialmente en estructurar nuestras economías nacionales y en desenvolver nuestras formidables reservas naturales. En materia bancaria nuestras incipientes instituciones de crédito obedecían a los postulados liberales de la libre concurrencia, y en materia monetaria seguíamos el régimen tradicional de la emisión plural y del talón oro clásico. Frecuentemente hubieron de inmiscuirse los gobiernos y las revueltas en el delicado campo de la moneda y del crédito, pero casi siempre sus torpes intervenciones resultaron perniciosas para nuestras endebles economías. Nuestra necesidad más sentida constituía la falta de capitales para desenvolver nuestras fuentes potenciales de riqueza. La organización bancaria, monetaria y crediticia estaban condicionadas por este desarrollo. Y caminábamos, por lo demás, uncidos a la suerte de los grandes países industriales.

El desenvolvimiento bancario corre parejas en los países americanos con el desenvolvimiento económico de cada uno. En primer plano se destaca la formidable potencia económica de Estados Unidos que cuenta con un sistema bancario bien desarrollado, en competencia con los mejores de Europa, y que bien pronto se colocó al frente de las finanzas mundiales.

## EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL

La centralización bancaria que se operó en los Estados Unidos durante las primeras décadas del presente siglo, guarda rasgos típicos y originales que han ejercido notable influencia no sólo en los restantes países americanos, pero aún en la práctica de los sistemas europeos.

El primer Banco Federal apareció en 1791 con el nombre de Banco de los Estados Unidos, el cual compartía el privilegio de la emisión con numerosos bancos nacionales repartidos en los diferentes Estados de la Unión; liquidó en 1811. En 1816 se constituyó un nuevo Banco Federal con 35 millones de capital, cuyo privilegio emisor caducó en 1836. Desde entonces se impuso una autonomía irrestricta para los bancos y una libertad ilimitada de emisión fiduciaria. En 1864, después de la Guerra de Secesión, se reglamentó en parte la emisión plural, sujetándola a la autoridad federal del Contralor de la Emisión encargado de imprimir y repartir los billetes: todos los bancos sujetos a la ley nacional podían obtener billetes hasta el equivalente de su capital y reservas, pero a cambio de "bonds" o títulos de la deuda pública de los Estados o de la Federación, cotizados al 90% de su valor; para la conversión de los billetes tenían obligación de depositar 5% de su valor en oro, en la Tesorería de Washington; se exigía un respaldo metálico del 15% al 25% sobre los depósitos y no sobre los billetes, y se establecieron además varios impuestos sobre la emisión. El sistema resultó demasiado rígido, faltaba elasticidad al circulante, y en los casos de emergencia había que recurrir a préstamos del gobierno; había desmenuzamiento de la facultad de emitir y una entromisión excesiva del Estado. Tal se pudo comprobar en las crisis de 1893 y 1907. Aleccionados por ellas, en 1908 el Aldrich Veeland Act pretendió dar elasticidad al circulante implantando un sistema de circulación fiduciaria con respaldo de valores del Estado, de los municipios, de los ferrocarriles y de las industrias, y con garantía de letras y efectos comerciales, hasta un 75% de su importe; se organizó además el clearing de Nueva York y se emitieron títulos o pólizas de clearing, denominadas "emergency currency", y se autorizó al propio tiem-

po fundar asociaciones bancarias. El pánico financiero ocasionado por las crisis anteriores había puesto al descubierto las debilidades del sistema descentralizado, de modo que se destacó una comisión para estudiar los sistemas más antiguos de Europa y presentar un proyecto de centralización. Resultado de esta gestión fué la creación del famoso Sistema de la Reserva Federal que fué llevado a la práctica el 23 de Diciembre de 1913, con la ascensión del Partido Demócrata al poder. Había para entonces 8.000 bancos nacionales de emisión.

El Sistema de la Reserva Federal divide el vasto territorio de la Unión en 12 distritos bancarios, en atención a su superficie y población y en consideración de las peculiaridades económicas de cada región: al frente de cada distrito coloca un Banco de la Reserva Federal que actúa como banco de bancos con todas las características de central regional. Cada Banco de la Reserva se halla constituido en forma de sociedad anónima con un capital no menor de 4 millones de dólares; están obligados a asociarse a él todos los bancos nacionales del circuito y pueden suscribir acciones voluntariamente los bancos estatales, los extranjeros y los trusts, aportando cada cual el 6% de su capital y reservas; subsidiariamente pueden tomar acciones el público y el gobierno federal hasta completar el capital mínimo, pero sin derecho a voz ni voto. Se halla gobernado por un Directorio, Board of Directors, que preside el Agente del Directorio Federal, Federal Reserve Agent, e integran nueve directores, tres de los cuales son designados por el Directorio Federal y los otros seis elegidos por los bancos accionistas, Members Banks, en representación funcional de los banqueros, de los comerciantes, de los agricultores y de los industriales. Los 12 Bancos de la Reserva se hallan federados y forman un sistema orgánico y unitario bajo la dirección del Directorio Federal de la Reserva, Federal Reserve Board of Washington, compuesto del Contralor de la Circulación, del Secretario del Tesoro y cinco miembros nombrados por el Presidente de la República. Existe además un Consejo Consultivo Bancario, Federal Advissin Councill, integrado por representantes de los 12 Bancos de la Reserva, que asesora al Directorio Federal y se reúne cuatro veces al año.

El Directorio Federal de la Reserva se halla premunido de

las más amplias facultades respecto de los Bancos de Reserva y en materia de gobierno monetario y crediticio: tiene ingerencia en materia de reservas, de descuentos y redescuentos, en la emisión de billetes, en la tasa de descuento, en la reglamentación de funciones y operaciones y en la definición de los cheques; puede suspender la ley, detener y aún dejar sin efecto ciertas operaciones, y hasta destituir empleados. El Contralor de la Circulación se encarga de imprimir y distribuir los billetes, guardar las garantías de la emisión e inspeccionar a los bancos asociados. Los 12 Bancos de la Reserva son los auténticos bancos centrales en su respectiva jurisdicción; he aquí sus principales funciones: reciben depósitos de los members banks, guardan sus reservas metálicas y monetarias, redescuentan sus documentos comerciales, reglamentan la circulación de cheques y actúan como cámara de compensación entre ellos; pueden recibir también depósitos del gobierno; tienen la obligación de mantener una reserva metálica del 35% en oro o moneda legal sobre el monto de los depósitos; pueden descontar papeles comerciales de hasta 90 días plazo y documentos de crédito agrario de hasta 180 días, ciñéndose a una reglamentación minuciosa; les está prohibido operar con el público, pero a fin de orientar el mercado monetario están autorizados para comprar y vender letras de cambio ordinarias, "trade acceptances", y letras aceptadas por banqueros con dos firmas, las letras deben corresponder estrictamente a operaciones de carácter comercial; pueden negociar además en oro y plata y efectuar préstamos sobre estos metales. El Directorio Federal atiende al clearing entre los 12 Bancos de Reserva.

La emisión de billetes se realiza del siguiente modo. Además de los viejos billetes emitidos por los antiguos bancos nacionales, que van eliminándose ya del mercado, y de los billetes fiscales emitidos en conformidad con la reforma del año 64, que todavía subsisten, los Bancos de Reserva pueden emitir los nuevos billetes denominados "federal reserve notes". La emisión de estos billetes se halla librada al Directorio Federal por medio de su Agente en cada Banco de Reserva, éste recibe los billetes timbrados por el Contralor de la Circulación, que es funcionario fiscal, y custodia los documentos y valores que depositan los Bancos de Reserva a cambio de los billetes que necesitan; para reci-

bir billetes los Bancos de Reserva tienen que presentar como contrapartida una cantidad a lo menos equivalente de documentos comerciales comprados o redescontados por ellos, y deben mantener una reserva de oro igual al 40% de los billetes que pongan en circulación; cuando ha habido necesidad de expandir el circulante este porcentaje se ha rebajado al 35%, y cuando ha habido necesidad de reducir el circulante este porcentaje se ha subido al 45% y al 50%. Al retirar billetes de la circulación los Bancos de Reserva los remiten al Agente y recaudan la parte correspondiente de los documentos dados en garantía. La convertibilidad de los billetes se puede obtener sólo en Washington, sede del Directorio Federal, para lo cual deben los Bancos de Reserva mantener en dicha ciudad el 5% de sus reservas metálicas en oro o moneda legal.

Los Bancos de la Reserva realizan, además, la importantísima función de esterilizar el oro en sus arcas, todo el oro que exceda de las necesidades de la circulación, mediante la adquisición de obligaciones de Hacienda en mercado libre. Con el Fisco mantienen las siguientes relaciones: reciben y realizan depósitos, sirven de agentes de la Tesorería, venden y compran títulos públicos, etc. Las utilidades se reparten así: los accionistas tienen derecho al 6% de dividendo sobre el beneficio neto, y el resto se reparte entre la Reserva y el Fisco.

En Febrero de 1932, con motivo de la aguda crisis mundial, la Ley Glass-Steagall introdujo algunas reformas tendientes a provocar la expansión del crédito, la inflación monetaria y el alza de los precios: por ella se autorizó a los Bancos de Reserva descontar pagarés "polls" suscritos a lo menos por cinco members banks, con el recargo de 1% de interés; conceder préstamos con garantía, "lombards loan"; y usar las obligaciones del gobierno como reserva para emitir billetes, con un 60% de respaldo, debiendo siquiera el 40% estar constituido por oro o moneda legal. Sufrió el Sistema otras reformas de detalle en 1935, de acuerdo con la política del New Deal del Presidente Roosevelt.

El Sistema de la Reserva Federal ha alcanzado señalado éxito en su gestión, particularmente en lo que se refiere al control del crédito y a la política de operaciones en mercado libre, y se ha mantenido incólume aún a través de circunstancias tan adversas

como la guerra y la crisis. Su prestigio se ha difundido por todo el mundo y su ejemplo ha servido de poderoso acicate para la aparición de los nuevos bancos centrales.

## EL BANCO DE LA REPUBLICA ORIENTAL DEL URUGUAY

Los países latinoamericanos se hallan comprendidos en este movimiento de creación de nuevos bancos centrales que se inició a partir de la insinuación de la Conferencia de Bruselas de 1920 y del ejemplo del Sistema de la Reserva Federal. Pero difieren unos de otros en tradición y modos de acción. Ocupa sitio de preferencia la iniciativa autónoma del Uruguay.

Este país organizó en 1877 su primer Banco Nacional con el fin de sustituir al gobierno en la emisión de billetes, de moneda fraccionaria y de cédulas hipotecarias; pero lo malograron a los tres años los empréstitos y las intervenciones del gobierno. En 1896 se fundó el Banco de la República que, reformado por tres ocasiones, subsiste hasta ahora en forma de sociedad anónima, con un capital de 10 millones de pesos suscrito por el Estado y nominalmente por el público, y con el privilegio de emitir billetes convertibles en oro o plata, hasta un 50% del capital, y billetes mayores de 10 pesos convertibles sólo en oro, hasta el duplo del capital; billetes que en ambos casos necesitaban un respaldo metálico del 40% en oro, cuando menos. En 1911 el Banco de la República quedó convertido en banco de Estado, puesto que no llegaron a emitirse las acciones privadas. En 1929 se modificó el sistema de emisión liberándolo de la referencia al capital y se le autorizó al Banco para emitir 20 millones en billetes de circulación menor con un 40% de encaje metálico. En 1935 se creó anexo al Banco, que cumplía varias funciones económicas, un Departamento de Emisión nominalmente autónomo, a semejanza del Banco de Inglaterra. Este Departamento tenía una capacidad de emisión de 116 millones de pesos, que quedaban reducidos a 100 millones por deber conservar un 20% de encaje monetario sobre los depósitos: 80 millones se podían emitir contra entrega de oro, 20 millones por equivalente del capital con garantía del activo líquido del Banco, y 6 millones con-

tra entrega de plata; podía además emitir 10 millones de circulación suplementaria por redescuento de obligaciones de emergencia; toda emisión sobre 116 millones de pesos debía hallarse respaldada por oro equivalente, a razón de 2,20 pesos billetes por 1 peso oro. El Banco puede esterilizar el oro y en general los excedentes de reserva que provengan de producción superabundante, de precios excepcionalmente elevados, de aparición brusca de capitales o de empréstitos internacionales.

## EL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

Luego de una etapa azarosa en la historia monetaria argentina, se fundó en este país en 1872 el Banco Nacional con sus Secciones de Emisión y Bancaria, calcadas del Banco de Inglaterra; pero el año siguiente hubo de soportar las consecuencias de la crisis mundial y decretar más tarde el curso forzoso de los billetes. En 1881 se reformó el sistema monetario definiendo el peso nacional en 1,6129 gramos de oro y 900 milésimos de fino. La crisis de 1890 produjo un verdadero crack bancario y se emitieron en abundancia billetes de la Tesorería. Prácticamente imperaba este año el régimen multi-emisionista absoluto, sin límite del monto de emisión, sin especificar clase de garantía y sin convertibilidad. En este mismo año se fundó la Caja de Conversión para introducir orden en la circulación, adoptando el sistema rígido inglés de emisión: se hizo cargo la Caja de 293 millones de pesos con déficit de garantía metálica, procedentes de los bancos emisores anteriores, y emitió luego billetes propios, peso a peso contra oro, a razón de 2,27 papel por 1 peso oro. Al año siguiente fué fundado el Banco de la Nación Argentina, como sucesor del primitivo Banco Nacional, para cumplir una serie de funciones económicas y fiscales, entre otras la de mantener el sistema del talón oro, dedicarse a operaciones de depósito y descuento, más tarde de circulación y redescuento, y servir, más que de agente, de instrumento financiero del gobierno, al que concedía préstamos y descontaba letras de Tesorería libremente. Su actividad llegó a copar por sí sola más de la mitad de la suma de todos los bancos del país, y toda su actuación se hallaba estrechamente ligada a las finanzas de la Nación. El auto-

matismo del sistema monetario copiado de Inglaterra resultó perjudicial para la Argentina, debido a los movimientos de los capitales extranjeros en el mercado y a las oscilaciones de la producción de un país que era monocultor agrícola-ganadero y se hallaba, por tanto, a merced de los mercados extranjeros: cada vez que llegaba un empréstito o afluían nuevos capitales en esa etapa de fervor inmigratorio, o cuando había buenas cosechas y los precios se elevaban en los mercados consumidores del extranjero, fatalmente tenía que desatarse la inflación monetaria; si, al contrario, había una mala cosecha o abatimiento en los precios exteriores, o fuga y alejamiento de capitales, era inevitable la deflación. De este modo vivía el país en perpetua tensión monetaria provocada particularmente por factores extraños, y las perturbaciones sobre la economía interna resultaban graves. Varios ensayos se hicieron para remediar esta situación. A partir de la guerra europea y del retorno al talón oro en 1927, se pensó en la creación de un banco central, e imbuidos siempre por el ejemplo inglés, llamaron al Presidente del Banco de Inglaterra, Sir Otto Niemeyer, quien, inspirándose en el proyecto Uriburu, formuló el proyecto definitivo del Banco Central de la República Argentina que fué fundado en Marzo de 1935. Figuraban como finalidades de su creación: concentrar las reservas de oro y las bancarias, moderar las fluctuaciones de la actividad económica, regular la cantidad y liquidez de los medios de pago, atender al redescuento bancario, fiscalizar los cambios internacionales y servir de agente financiero y consejero del gobierno. La duración del Banco estaba prevista para 40 años prorrogables automáticamente. El capital potencial del Banco era de 30 millones de pesos, pero se suscribió solamente 20 millones, la mitad por el gobierno y la otra mitad por los bancos oficiales, nacionales, provinciales y extranjeros, siendo obligatoria la suscripción para los que tuvieran más de 1 millón de capital. El Directorio estaba compuesto de un presidente y un vicepresidente elegidos por el Ejecutivo con autorización del Senado de ternas presentadas por la asamblea de accionistas, con un período de siete años y sueldo fijo; y de 12 directores elegidos así: 1 por el Ejecutivo, 1 por el Banco de la Nación Argentina, 1 por los Bancos de Provincias, 3 por los Bancos Nacionales, 2 por los Bancos Extranjeros y 1 agricultor,

1 ganadero, 1 industrial y 1 comerciante elegidos por la asamblea de bancos a propuesta del Directorio; todos con 3 años de duración y periodos de renovación parcial. Tiene el Banco Central la exclusiva de la emisión de billetes de valor superior a 5 pesos; la moneda fraccionaria y los billetes de valor inferior a 5 pesos los emite el gobierno, a razón de 20 pesos por habitante como máximo; la reserva mínima legal es del 25% por los billetes y obligaciones a la vista, en oro o cambio extranjero; por la vía del redescuento puede emitir el Banco sobre documentos agrícolas o ganaderos con dos firmas y plazo menor de 180 días. Se halla autorizado para realizar las siguientes operaciones: compra-venta de oro y divisas, anticipos sobre oro amonedado o en lingotes, depósitos en cuenta corriente sin interés, redescuento bancario, anticipos a los bancos accionistas y compra-venta de bonos consolidados del Tesoro, que le sirven de instrumento para la open market policy peculiar del Sistema de la Reserva Federal. Las relaciones con el gobierno se hallan limitadas por ley. Las utilidades se reparten de la siguiente manera: 20% para la reserva general, 5% del resto para abonar dividendos, 10% para acrecentar la reserva, y el saldo para el Fisco; si el encaje metálico de los billetes ha disminuído del 33% durante 90 días en el año o 60 días consecutivos, no se reparten dividendos a los accionistas.

## EL BANCO DE MEXICO

En el Norte, México seguía un proceso apasionante de transformación económico-social. La revolución de los años 1913 a 1917 acarreó un verdadero trastorno de la economía en general y de los bancos en particular, los cuales hasta entonces habían venido actuando con entera libertad. En 1917, de acuerdo con la nueva Constitución de la República, el gobierno se reservó el derecho de acuñar monedas y se pensó en otorgar la facultad de emitir billetes a un banco único. En 1924 se constituyó una Comisión Monetaria encargada de todas las operaciones de emisión y circulación y también de servir al Fisco. En 1925 fue creado el Banco de México, concentrando en él las facultades de emisión y circulación monetarias, del manejo de la tasa de des-

cuento, de la regulación de los cambios internacionales, del redescuento bancario, del servicio de la Tesorería, y también transitoriamente de realizar operaciones bancarias ordinarias mientras se desarrollasen bien en el país los mercados monetarios y crediticio. En 1931 se restringió el radio de las operaciones ordinarias y se obligó a la concentración de reservas bancarias. En 1936 adquirió el Banco su madurez con todas las características de Central. La emisión de billetes podía hacerse hasta por el doble de las existencias de oro en moneda o en barras, y sólo podían salir a la circulación a cambio de oro, divisas, o documentos estrictamente mercantiles; no eran los billetes de circulación forzosa sino voluntaria; la acuñación de moneda metálica debía limitarse a 20 pesos por habitante y la impresión de billetes a 50 pesos por habitane; debía mantener el Banco una reserva mínima del 25% sobre los billetes y los depósitos a la vista, en oro, divisas o documentos-oro, y la reserva metálica no debía rebajar nunca de 100 millones. El Banco es una sociedad anónima cuyo 51% de capital está suscrito por el gobierno en acciones de la serie A, y el 49% restante por los bancos comerciales y el público en acciones de la serie B. Al principio fué libre y luego obligatoria la asociación de los bancos con el 6% de su capital y reservas. Se halla regido el Banco por un Consejo de Administración compuesto de 9 miembros, 5 elegidos por el gobierno y 4 por la asamblea de accionistas; el Consejo elige de su seno al Director. Sirve de cámara de compensación de los otros bancos, redescuenta a éstos papel comercial a 90 días, industrial a 180 días y agrícola a 270 días; les concede anticipos sobre el valor de letras documentarias; y puede hacer inversiones en bonos y certificados de la Tesorería. El gobierno tiene el derecho de veto sobre algunas resoluciones del Consejo, y el Banco hace el servicio de Tesorería y sirve de consejero y agente financiero del gobierno. Las utilidades se reparten así: 10% para reserva general, del resto: 50% para el Fisco, dividendo del 6% para los accionistas, 10% para gratificación de los empleados, y 5% para bonificaciones a los consejeros; más tarde se suprimió el porcentaje correspondiente al Fisco y se constituyó en su lugar un fondo de previsión y un fondo de estabilización.

## EN LOS PAISES DEL PACIFICO

Los países sudamericanos de la Costa del Pacífico organizaron sus bancos centrales sobre los proyectos similares de la Misión Kemmerer, del año 1925 para adelante. Anteriormente la organización bancaria había caminado en cada uno de estos países por rutas diferentes, conforme al desarrollo político y económico de cada cual, predominando en todos el sistema liberal de la pluralidad de emisión. Comenzaremos por el más importante, Chile, para seguir de Sur a Norte.

Chile vivió desde 1898 prácticamente un régimen de inconversión con emisiones desordenadas de billetes fiscales por los gobiernos y emisiones plurales por los bancos. El poderoso auge del salitre no fué suficiente para solventar esta situación; pero la guerra mundial y la caída del salitre desataron sobre este país una de las más agudas crisis económicas y monetarias: la inflación y, por consiguiente, la depreciación de la moneda y el alza de los precios, fueron considerables. No bastó la Caja de Emisión, fundada a raíz de estos sucesos, para tornar a la normalidad, y se contrató a la Misión Norteamericana de Edwin W. Kemmerer para organizar un sistema bancario sólido y definitivo. Obra de esta Misión fué el Banco Central de Chile constituido en 1925. Es una sociedad anónima de 50 años de duración, con un capital de 150 millones de pesos, habiendo sido suscrito por 100 millones y pudiendo ser elevado a 200 millones. Hay cuatro clases de accionistas: clase A, el gobierno, que suscribe 20 millones; clase B, los bancos nacionales, que suscriben obligatoriamente el 10% de su capital realizado y reservas; clase C, los bancos extranjeros, que suscriben en idénticas condiciones que los nacionales; y clase D, cualesquiera persona natural o jurídica, que pueden suscribir acciones hasta completar el total de 150 mil acciones. Se halla regido por un Directorio de 10 miembros con 3 años de período: 3 elegidos por el Ejecutivo, 2 por los bancos nacionales, 1 por los bancos extranjeros, 1 por los tenedores particulares, 1 conjuntamente por la Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril, 1 conjuntamente por la Sociedad de Productores de Salitre y la Cámara Central de

Comercio y 1 por los sindicatos obreros; el Directorio elige de su seno al presidente y al vicepresidente por períodos anuales; no hay asamblea de accionistas. Es un banco de emisión, de descuento, de giro y compensaciones; opera con los bancos, con el gobierno y con el público; las utilidades se distribuyen así: 20% a reserva, 5% a fondo de previsión, dividendo acumulativo del 8% para los accionistas, y del resto la mitad para fondo de estabilización de dividendos y la otra mitad como regalía al Fisco. Fundado el Banco sobre bases técnicas para el funcionamiento automático del patrón oro y la estabilidad de los cambios, en su más clásica acepción, funcionó bien mientras fué posible el mantenimiento de dicho patrón, pero con el desate de la crisis mundial toda esa construcción teórica perfecta se vino al suelo, y Chile fué el primer país en suspender el patrón oro, en 1931. Sobrevino entonces una etapa de loca inflación monetaria, seguida por un período peligroso de deflación. Más tarde se normalizó la situación y siguiendo modernos lineamientos, sobre el mismo esqueleto material, construyó Chile su política monetaria fundada prácticamente en el patrón de papel moneda.

Bolivia había ensayado la centralización con el Banco de la Nación Boliviana, ensayo que le resultó oneroso debido al desorden político, económico y financiero reinante en el país. En 1928 fundó su Banco Central sobre las mismas bases técnicas del sistema kemmeriano y siguiendo de cerca las huellas del de Chile, con las siguientes particularidades: capital de 30 millones de pesos que puede ser aumentado a 40; acciones de la clase A que suscribe el gobierno y representan el 54% del total, acciones de la clase B de obligatoria suscripción para los bancos nacionales y extranjeros por el 15% de su capital y reservas, y acciones de la clase C que suscribe el público y subsidiariamente los bancos asociados hasta un 10% adicional de su capital y reservas. El Directorio está compuesto de nueve directores principales y nueve suplentes, 2 nombrados por el gobierno, 2 por los bancos asociados, 2 por el público accionista, 1 por las Cámaras de Comercio, 1 por los industriales mineros y 1 por las sociedades agrícolas; los directores tienen que prestar fianza de 20.000 bolivianos para ejercer el cargo y se prevén incompatibilidades por razón de parentesco e interés comercial. El gobierno tiene la ma-

yor participación en las utilidades. La guerra del Chaco alteró notablemente las condiciones económicas y bancarias del país, el Banco Central hubo de tomar a su cargo la financiación de buena parte de la guerra en forma de préstamos de defensa, sin embargo de lo cual continúa el Banco funcionando con regularidad bajo el régimen de papel moneda.

Después de la guerra mundial los bancos comerciales del Perú fueron autorizados para emitir cheques circulares, especie de papel moneda que tenía algún respaldo de oro, valores comerciales y fondos del Estado, bajo el control de una Junta de Vigilancia que hacía de caja emisora. En 1922 y para retornar al patrón oro, se fundó el Banco Central de Emisión del Perú que se hizo cargo del activo y pasivo de la Junta de Vigilancia y estuvo manejado por banqueros. Tropezó este banco con serias dificultades de orden político y económico, lo que obligó a recurrir a la Misión Kemmerer, bajo cuyos auspicios técnicos se fundó en 1931 el Banco Central de Reservas del Perú, como una sociedad anónima de 30 años de duración, con 30 millones nominales de capital y tres clases de accionistas: clase A, los bancos nacionales y extranjeros, obligados a asociarse con el 10% de su capital y reservas; clase B, el público suscriptor, y clase C, subsidiariamente el Fisco. En 1932 se redujo el capital efectivo a 10 millones de soles, los bancos tuvieron obligación de suscribirse sólo con el 5% de su capital y reservas, y desaparecieron las acciones del gobierno porque éste no supo cumplir con sus compromisos. En este Banco el público posee más acciones que los bancos; la proporción entre el capital autorizado y el suscrito alcanza apenas al 47%; es el menor capital de todos los bancos centrales descritos y es al parecer insuficiente, lo cual se debe a las fallas del gobierno. El Directorio está compuesto de 11 miembros: 2 por los bancos nacionales, 1 por los bancos extranjeros, 1 por el público accionista, 3 por el gobierno, uno de ellos representando nominalmente a los obreros, y 1 por la agricultura, 1 por el comercio y 1 por la industria, designados también bajo la indicación del gobierno; además 1 representante de los bancos acreedores del Perú que son la Compañía Seligman y el National City Bank. Las utilidades se distribuyen así: 5% para el gobierno, 10% para un fondo de eventualidades, 10% para fondo de re-

serva,  $2\frac{1}{2}\%$  para bonificar a los empleados, y el resto para repartir un dividendo del  $6\%$  a los accionistas y para el Fisco.

↪ El Ecuador mantuvo la pluralidad de emisión hasta 1927, con siete bancos emisores. La crisis del cacao y la necesidad de dar una organización técnica a las finanzas de la Nación, hicieron que se contratara a la Misión Kemmerer, bajo cuyo consejo se fundó en el año indicado el Banco Central del Ecuador, con las características propias del sistema, que eran las del clásico patrón-oro. La crisis mundial obligó a este país a suspender el talón-oro en 1932; y bajo un régimen de incautación de giros inició un período inflacionista que condujo a la depreciación del sucre y a una alza continuada de los precios. Se ensayó en 1934 volver al automatismo del patrón-oro con un control parcial de las importaciones, pero fué tal el drenaje de las reservas, que se volvió a la incautación de giros en 1936 y al control de importaciones de 1937. Con la colaboración del técnico mexicano doctor Gómez Morín, se procedió en 1938 a la reorganización del Banco para adecuarlo a la nueva situación y a las nuevas necesidades. Se expidió una nueva ley orgánica, y según élla el Banco es una sociedad anónima con 20 millones de capital autorizado, a suscribirse en la siguiente forma: acciones de la clase A, de obligatoria suscripción para los bancos de depósito y descuento por el  $15\%$  de su capital pagado y reservas, y voluntaria para los demás bancos; acciones de la clase B, que suscribe voluntariamente el público hasta completar el capital; y acciones de la clase C, que posee el Gobierno por cinco millones fijos. Hay asamblea de accionistas que se reúne cada año, con facultades limitadas a nombrar un director y a conocer del balance anual. Preside un Consejo Administrativo compuesto de nueve Directores elegidos por dos años así: uno por el Legislativo, uno por el Ejecutivo, uno por el Comercio, uno por la Industria, dos por la Agricultura, uno por los Accionistas particulares y dos por los Bancos. El Directorio elige anualmente de su seno al Presidente del Banco, que carece de facultades ejecutivas. Tiene el Banco el monopolio de la emisión de billetes y, por delegación del Gobierno, la facultad de acuñar moneda fraccionaria; ambas emisiones se hallaban limitadas: los billetes a 50 sucres por habitante

y las divisionarias a 20 sucres por habitante, pero han sido derogadas estas disposiciones; el encaje metálico contra emisión de billetes debe ser mínimo de 30% en oro y divisas. El Banco tiene la exclusiva en la negociación de oro y divisas. Centraliza las reservas bancarias; la reserva mínima legal para los bancos pueden fluctuar entre 5% y 15% de reserva estática, más 50% de reserva dinámica sobre el promedio diario de retiro de depósitos. Realiza operaciones de descuento y redescuento con los bancos asociados, en las siguientes condiciones: documentos comerciales a 90 días, industriales a 180 y agrícolas a 270 días; el interés fluctúa entre el 7% y el 9%. Al Banco Hipotecario, impropriadamente llamado así ya que es de Crédito Agrícola en general, le redescuenta en condiciones especiales y le concede dos puntos de rebaja en el tipo de interés, por ser de servicio público y no obstante no ser asociado. Opera con el público más o menos en la misma clase de documentos que con los bancos, pero con dos puntos de aumento en el tipo de interés, a través de una red de sucursales repartidas en todo el territorio para suplir la falta de difusión de la banca pública y privada. Con el Gobierno mantiene las siguientes relaciones de crédito: puede otorgar sobregiros cuyo saldo no exceda del 6% de los ingresos fiscales anuales; descontar documentos hasta el 4% de dichos ingresos; tiene un crédito consolidado que ha fluctuado entre 20 y 40 millones de sucres, y ha concedido adelantos por más de 10 millones de sucres; el Gobierno se ha extralimitado a veces en el uso de este crédito. Prácticamente el Banco no ha hecho uso de la política de la tasa, de las operaciones en mercado libre, ni de los otros métodos de control del crédito, aunque tiene facultad para fijar los tipos de interés y descuento y los precios y premios de los papeles bancarios; pero sí ha regulado el porcentaje de reservas bancarias. No ha fundado el servicio de compensaciones, pero sí el de traspaso de fondos, gratuitamente para los bancos y con un cuarto por ciento de comisión para el público; y no ha podido organizar un mercado de valores. Las utilidades se distribuyen así: 25% para fondo de reserva, dividendo hasta del 12% para las acciones A y B, y del sobrante: 10% de dividendo para las acciones de la clase C y del residuo mitad

para el fondo de estabilización y la otra mitad se aplica a las deudas del gobierno. Este Banco será materia de un estudio especial en un anexo a este libro.

Tras una etapa de aguda inflación monetaria, Colombia contrató una comisión de expertos norteamericanos para arreglar su moneda y sus finanzas interiores. Por iniciativa de esta comisión se fundó en 1923 el Banco de la República, especie de banco central destinado a regular la emisión, a impulsar la economía del país y a presidir la organización bancaria. En 1930 este Banco fué reajustado sobre las bases del sistema kemmeriano. Es una sociedad anónima con 10 millones de capital en pesos-oro, siendo notable el caso único observado en este Banco de que al cabo de 4 años el capital pagado sobrepasara al autorizado. Se distinguen cuatro clases de acciones: A, para el gobierno, el cual suscribe 5 millones, es decir la parte mayor del capital; B, para los bancos nacionales por una cuota equivalente al 15% de su capital y reservas; C, para los bancos extranjeros en idénticas condiciones; y D, para el público. El Directorio se compone de 9 miembros: 3 en representación del gobierno, incluyendo al Ministro de Hacienda; 2 en representación de los bancos nacionales, 1 en representación de los bancos extranjeros, 1 en representación del público accionista, 1 designado por la Federación Nacional de Cafeteros y 1 por las Cámaras de Comercio y Sociedades de Agricultores. Puede el Banco operar con el gobierno, con los demás bancos y con el público. Las utilidades se distribuyen así: 20% para fondo de reserva, 5% de bonificación para los empleados, dividiendo a los accionistas hasta un 12%, y del remanente un tercio para dividendos adicionales y dos tercios para el Fisco. Posee este Banco muchas sucursales y agencias.

### EN LOS PAISES DEL CARIBE

De los países del Caribe sólo podemos mencionar que fundaron bancos centrales: Guatemala en 1925, El Salvador en 1934, Costa Rica en 1939 y Venezuela en 1940. Este último es el más importante y reciente y tiene las siguientes características: capital autorizado de 10 millones de bolívares, a suscribirse la mitad por el gobierno y la mitad por el público; los bancos no

tienen participación; hay asamblea de accionistas que se reúne cada año y elige al presidente del Banco de una terna presentada por el gobierno, y tres directores con sus suplentes por propia iniciativa; el Ejecutivo nombra 4 directores y 1 el Consejo Bancario Nacional; no hay representación funcional; sus finalidades son las específicas de todo banco central; debe operar principalmente con los bancos y con el gobierno y en pequeña escala con el público, pero por ahora su fuerte constituye el cambio internacional y la distribución de divisas; las utilidades se reparten así: 20% al fondo de reserva, 6% de los sueldos pagados para fondo de previsión de los empleados; 7% de dividendo máximo para los accionistas, y del remanente la mitad a fondo de estabilización de dividendos y la otra mitad a fondo de inmigración y colonización.

## EL BANCO DEL BRASIL

Brasil no ha fundado un banco central propiamente dicho, pero el Banco del Brasil ha venido adquiriendo día a día preponderancia sobre el sistema bancario del país, en su categoría de nacional y de compensaciones, de modo que prácticamente el gobierno ejerce por su intermedio el control del crédito y de la moneda. Predominan en él los negocios bancarios, pero desempeña algunas funciones de Central, como las de mantener depósitos de otros bancos, hacer con ellos redescuentos y actuar como banquero y agente financiero del gobierno. No tiene, en cambio, la facultad de emitir billetes, función que corresponde a la Tesorería, ni tampoco es un prestamista de última instancia para los demás bancos.

## EN LOS DEMAS CONTINENTES

Nos resta conocer el movimiento centralizador en los demás Continentes.

Japón inició el movimiento en el Asia, coincidiendo con el formidable empuje que experimentó su industria en la segunda mitad del siglo pasado. Primero se desarrolló un poderoso sistema bancario y un activo mercado de dinero, imperando en-

tonces la pluralidad de emisión. Pero eventos de guerra y otras circunstancias internas acarrearón un verdadero caos debido a emisiones excesivas de algunos bancos. Para remediarlo se fundó en 1882 el Banco del Japón, compañía por acciones dominada absolutamente por el gobierno quien designaba a toda la directiva. Retuvo el monopolio completo de la emisión en 1898, y en 1922 se reglamentó la cobertura de billetes, dotándosele al Banco de una organización moderna de verdadero banco central. Este Banco ha seguido en su actuación muy de cerca las huellas del Reichsbank.

China erigió un banco central en 1928 bajo los auspicios de la Sociedad de las Naciones, pero no ha comenzado a funcionar hasta el presente, debido a los inconvenientes de la guerra con el Japón.

Turquía elevó en 1931 a la categoría de Central el Banco de la República Turca que fué en un comienzo sólo de emisión y de Estado.

Organizaron también monopolios de emisión Egipto y Argelia, en el Africa, y Java en las Indias Holandesas.

## EN LOS DOMINIOS BRITANICOS

Aquellos bancos centrales que han logrado posición más significativa son los correspondientes a los Dominios Británicos, estimulados como han sido por el ejemplo y el auxilio técnico y económico de la Metrópoli.

Australia dispuso en 1817 del primer banco emisor, el Banco de la Nueva Gales del Sud; más tarde se establecieron nuevos bancos comerciales con derecho de emisión; en 1910 comenzó a emitir billetes el Estado y a restringir las emisiones privadas por medio de impuestos; en 1911 se fundó el Banco de Australia como banco de Estado; en 1920 se anexó a este Banco un Departamento autónomo de Emisión; y en 1922 se convirtió en Banco Central con una organización semejante al Banco de Inglaterra.

El primer establecimiento bancario fundado en el territorio de la Unión Sudafricana fué el Lombard and Loan Bank, creado en 1793, al que siguieron otros bancos, todos con facul-

tad de emitir; en 1921 se constituyó el Banco de la Reserva del Africa del Sur, en acatamiento a la recomendación de la Conferencia de Bruselas, con una organización copiada del Banco de Inglaterra y con el monopolio de la emisión por 25 años.

En 1920 se fundó el Banco Imperial de la India por fusión de varios antiguos bancos, sin tener la facultad de emisión; en 1934 se creó el Banco de Reserva de la India, por transformación del anterior, siguiendo también el ejemplo del de Inglaterra.

El mismo año de 1934 fué fundado el Banco de Reserva de Nueva Zelandia.

Finalmente, el Canadá que hasta 1934 tenía en circulación billetes emitidos por 10 bancos y billetes del Dominio emitidos por el gobierno, fundó en 1935 el Banco del Canadá inspirado en el Banco de Inglaterra.

Al presente no existe en el mundo país medianamente civilizado ni de mediana importancia económica que no cuente con un sistema bancario más o menos centralizado y de hecho con un banco central.



# C A P I T U L O V

## FUNCIONES Y OPERACIONES

INTEGRACION DE FUNCIONES — CONCEPTO DE BANCA CENTRAL — DIFERENCIAS Y CARACTERES COMUNES — MISION DE LOS BANCOS CENTRALES — FUNCIONES DE LOS BANCOS CENTRALES — OPERACIONES DE LOS BANCOS CENTRALES — OPERACIONES CON LOS BANCOS — OPERACIONES CON EL PUBLICO — OPERACIONES CON EL GOBIERNO — OPERACIONES CON OTROS BANCOS CENTRALES — PROHIBICIONES GENERALES — VENTAJAS Y DESVENTAJAS.

En el panorama esbozado en el capítulo anterior se puede ya apreciar las diversas tendencias y matices que distinguen a los Bancos Centrales establecidos en los distintos países del globo, pero se puede advertir al propio tiempo un concepto general uniforme de banca central que preside en todos ellos el movimiento centralizador y que tiende a traducirse en instituciones, técnicas y procedimientos similares. La experiencia y los ensayos han constituido los guías por excelencia que, al desenvolver tradiciones y prácticas, han contribuido decididamente a construir un cuerpo de doctrina y un núcleo de técnica específicos de la banca central. Con razón se puede afirmar en la actualidad que la banca central es una institución característica dentro del sistema bancario general, que se diferencia sustantivamente de la banca comercial, agrícola e industrial. El progreso alcanzado por la

técnica y los principios elaborados sobre esta técnica justifican la pretensión de algunos autores que admiten ya la existencia de una verdadera ciencia de banca central. Creemos que no es el caso todavía, pero no está lejano el día en que se constituirá una disciplina propia de los bancos centrales. Entre tanto, teoría y práctica de los bancos centrales progresan a pasos agigantados y se imponen en todos los países civilizados como una necesidad del tiempo y del estado de concentración económica a que ha llegado el intercambio humano.

### INTEGRACION DE FUNCIONES

Fácil es observar, según lo advertimos antes, que los bancos centrales nacieron imperfectamente por necesidad de asegurar el manejo de las emisiones y por el propósito interesado de los gobiernos de participar en sus beneficios. Los primeros bancos centrales fueron poderosos bancos de depósito y descuento en uso del privilegio de emitir circulante fiduciario. La primera función que apareció respecto de los bancos centrales fué, pues, la función emisora. En este terreno no ha habido casi términos medios, se ha ido de lleno en todos los bancos centrales al monopolio de la emisión. Simultáneamente los bancos centrales, sea que se originaran de instituciones privadas o emanaran directamente de la iniciativa del Estado, asumieron el rol de servidores de la Tesorería y de agentes financieros de los gobiernos, incluyendo la misión de refaccionar al Fisco en contingencias bélicas o depresiones económicas. Recíprocamente la intervención del Estado se hizo sentir desde las primeras etapas, desgraciadamente no siempre en forma atinada que respondiera a las exigencias de la comunidad antes que a los desórdenes fiscales. En sus relaciones con el Estado las diferencias han variado desde el Banco de Inglaterra, institución absolutamente privada y libre de toda participación gubernamental en su manejo y vigilancia, hasta el Banco de Rusia, institución eminentemente gubernamental, creada por el Estado y gobernada por funcionarios oficiales. En sus comienzos los bancos centrales no pudieron liberarse del criterio tradicional de todo banco de operar con el público; a ello les obligaba por lo demás, en los casos de economías poco desarrolladas, el escaso

desenvolvimiento de la banca privada. Pero aún en los países de banca bien desarrollada, las diferencias en esta materia han variado desde el Banco de Inglaterra que abandonó definitivamente a fines del siglo pasado todos sus negocios comerciales para entenderse exclusivamente con los operadores del mercado de dinero, hasta el Banco de Francia que mantiene todavía, a través de una profusa red de sucursales, cuantiosos negocios con clientes particulares. Lentamente, con el transcurso del tiempo, la experiencia y las nuevas exigencias de la economía, fueron apareciendo las demás funciones de los bancos centrales. Todos ellos, en diversos grados, comenzando por el Banco de Inglaterra, llegaron a concentrar las reservas metálicas y los excedentes de las disponibilidades en efectivo de los bancos comerciales, a hacer operaciones de redescuento con los bancos privados, a otorgarles anticipos con garantía colateral, a auxiliarlos en épocas de emergencia, a realizar la compensación entre ellos; y asumieron, por fin, la responsabilidad de mantener el patrón monetario, de dirigir el crédito y de garantizar la estructura financiera general.

Puede atribuirse este movimiento universal de integración, a cuatro razones principales. Ante todo, a la fuerza de los hechos que siguiendo la concentración económica general desplazó el régimen bancario desde la más amplia libertad de acción hasta una forzosa centralización; no era ya posible que cada banco constituido en potestad económica nacional o regional dispusiera con su acción prudente o temeraria la suerte de la fortuna privada: la actuación bancaria anterior, una vez llegada al pináculo del desarrollo capitalista, fué caótica y en veces desconcertante, hubo abuso de la libertad, especulación con el crédito, el ahorro de la colectividad se encontró con frecuencia en manos de banqueros inescrupulosos, se desató una ambición desenfrenada de lucro, estuvieron a la orden del día las estafas ingeniosas y elegantes, se ejerció el dominio económico de trascendencia en la política, y hasta se llegó a especular con la guerra. Después, a la conveniencia, o mejor necesidad que se sentía, de que en las modernas condiciones comerciales y bancarias era más ventajoso para los países, independientemente de su grado de evolución económica, tener centralizadas las reservas y confiar el control del crédito y de la

moneda a un organismo especializado que contara con el apoyo y la vigilancia del Estado. Luego, al convencimiento cada vez mayor de que un sistema centralizado ofrecía mayores seguridades de estabilidad económica y mayores posibilidades de superar las crisis económicas y financieras. Y, por último, a la circunstancia de ofrecer este sistema mejores oportunidades de entendimiento y colaboración con los sistemas bancarios de otros países, tal como lo recomendó la Conferencia de Bruselas. En un período más avanzado, se ha considerado además la necesidad de manejar científicamente la moneda y el crédito, que son los dos resortes principales de toda economía, sabiendo que el signo monetario descansa sobre el ordenamiento del mecanismo crediticio y el crédito reposa sobre la estructura bancaria.

El pensamiento fundamental que ha presidido este movimiento integrador se ha traducido en una permanente, progresiva y más precisa dirección y control de los movimientos de la moneda y del crédito, teniendo como punto de referencia las necesidades económicas de cada momento y como objetivo práctico inmediato el hacer seguir a las demás instituciones de crédito la propia política del Central en el manejo del mercado monetario y crediticio.

## CONCEPTO DE BANCA CENTRAL

Se ha venido elaborando de esta suerte, poco a poco, el concepto medular de banca central, el cual queda claramente definido, a través de su función general, con la expresión liminar de este estudio: gobierno del crédito y de la moneda. El gobierno de la moneda es una función preponderantemente técnica y hasta cierto punto autónoma, es más bien refleja, y forma parte de la función económica general. El gobierno del crédito es una función económico-social y, como tal, evolutiva. Lo económico no puede desvincularse de lo social, y lo económico y lo social tienen que ver directamente con la función política e indirectamente con la función internacional. Pues, como bien anota *Wagemann*, la política fiscal y crediticia pueden ser soberanas hasta cierto punto, pero la política comercial y monetaria tienen que estar regidas forzosamente por una dependencia internacional.

Moneda y crédito son instituciones económicas inseparables, dijimos, y no se puede manejar la una sin intervenir necesariamente en la otra. El fundamento del negocio bancario es el crédito, pero la cuestión está en que su desplazamiento responda a fines útiles para la economía; y lo que hace posible esto es la regulación de las disponibilidades de caja de los bancos, que representan la provisión de la economía en un momento dado, ya que las necesidades de orden monetario están o deben estar determinadas por la producción y el intercambio. Quien ausulta estas necesidades y actúa a manera de una bomba absorbente e impelente, es el banco ponderador. Pero es incompatible el gobierno de la moneda con la actividad habilitadora y comercial; y las necesidades monetarias dependen de la estructura, potencialidad y organización de cada economía.

## DIFERENCIAS Y CARACTERES COMUNES

La constitución legal y la amplitud de facultades de los bancos centrales varían de un país a otro en buena cantidad de matices, aunque conservando la tendencia a ajustarse a un patrón uniforme en cuanto a funciones, métodos y operaciones.

Tales variaciones obedecen a distintos factores. Principalmente a las condiciones locales del mercado monetario, ya que el banco central no puede actuar del mismo modo frente a mercados monetarios tan desarrollados y que sirven de mercados mundiales, como Londres o Nueva York, que frente a mercados subsidiarios, como París o Berlín; frente a países con mercado elemental de dinero, como los latinoamericanos, o frente a países que carecen en absoluto de mercado monetario, como algunos de Asia y Africa. Varían también en relación a la categoría económica internacional de los distintos países, según que éstos sean altamente industrializados, semi-industriales o primordialmente agrícolas y productores de materias primas, puesto que la estructura bancaria y las repercusiones de las crisis obran distintamente según estas condiciones. Sufren también variación de acuerdo con el sistema y las costumbres bancarias existentes; así, con el sistema de bancos múltiples en Inglaterra, y el sistema de bancos unitarios en los Estados Unidos, donde las grandes

empresas de crédito actúan y se enlazan por medio de corresponsales; cada uno de los cuales requiere tratamiento distinto.

Sin embargo, y no obstante estas diferencias, la visión sustantiva de todos ellos respecto a las cuestiones bancarias, monetarias y crediticias, es sensiblemente análoga y tiende a volverse universal. No hay sino que pasar revista a las leyes y constituciones de los bancos centrales en los países más disímiles y apartados, para percatarse de la existencia de una mente común que les inspira y de un idéntico esquema general que les da forma. En todos ellos se advierte un principio rector unívoco: desarrollar una política monetaria técnicamente concebida y aplicada, con miras al interés público y al bienestar de la colectividad y desligada de los intereses económicos particulares o fiscales. En todos ellos esta política se halla definida por tres criterios concomitantes: el criterio teórico, el criterio práctico y el criterio político. En todos ellos sus características se identifican: son una institución central para el sistema monetario del país, encargado de la administración de la emisión y de las reservas monetarias; son una institución central para el sistema bancario del país, al que ofrece garantía de redescuento, recursos de última instancia, facilidades de compensación y vigilancia técnica; son una institución centralizadora de los servicios del Estado, en lo que concierne al manejo de los fondos de Tesorería, a las operaciones financieras, al consejo y asesoría técnica y en épocas de emergencia a la refacción fiscal; a diferencia de los bancos comerciales, no persiguen ellos el lucro ni buscan beneficios; y se encuentran todos, en mayor o menor escala, subordinados a la suprema autoridad del Estado. A todos ellos se les ha dotado de medios análogos de acción: el circulante fiduciario, las reservas monetarias, la tasa de descuento, las operaciones de mercado abierto; y de medios similares de intervención sobre los demás bancos: el entendimiento mutuo, la coordinación, la adhesión voluntaria o las medidas punitivas. Sus objetivos más inmediatos se identifican también: regular el valor interior de la moneda procurando que el circulante corresponda a las legítimas necesidades del mercado; regular el valor exterior de la moneda mediante el empleo racional de las reservas, ateniéndose a la configuración de la balanza de pagos; mantener la estabilidad económica interna neu-

tralizando las influencias extrañas por medio de una inteligente política de variación de los tipos de cambio; vigilar y regular el desarrollo de los créditos bancarios que constituyen el elemento vitalizador de toda economía; y promover la liquidez y buen funcionamiento de los bancos. Finalmente, todos ellos tratan de coordinar la acción bancaria, convencidos, como afirma Sir Otto Niemeyer, que los bancos reaccionan con mucha sensibilidad a las variaciones de las demandas de la industria y del comercio, y que si no hay un control central para amortiguar las fluctuaciones, tienden éstas a intensificarse alternativamente por inflaciones y contracciones violentas del crédito.

## MISION DE LOS BANCOS CENTRALES

Se ha sostenido tradicionalmente, aunque a veces con un concepto desviado de la realidad, que la misión esencial de los bancos centrales consiste en mantener la estabilidad de la moneda; misión tanto más importante cuanto que las alteraciones del valor de la moneda resultan de carácter general e irreparable. Kemmerer proclamó como divisa de su sistema lo siguiente: "las fluctuaciones de la moneda son una verdadera calamidad nacional, se parecen a una gigantesca maquinaria de redistribución de la riqueza, que trabaja noche y día y trabaja ciegamente, acarreando consigo el descontento político y social". Hemos visto, sin embargo, que la aspiración a estabilizar la moneda se ha desplazado del concepto clásico fundado en el precio del oro, a un concepto relativista fundado en la estabilidad de los precios. No ha decaído por esto la importancia de aquella primitiva misión, todo lo contrario, ha cobrado mayor trascendencia desde que el oro ha cesado de circular libremente y la moneda se ha desligado de su tiranía, para dar lugar a los billetes investidos de curso legal que son prácticamente la única moneda hoy en circulación y cuyo poder adquisitivo sirve de base al valor de la moneda. Esta misión se ha complicado aún más con el movimiento cada vez más creciente de los capitales internacionales que no responde a causas estrictamente comerciales ni industriales; y sobre todo con el perfeccionamiento de los medios de pago

representados por los cheques y giros, que restringen el uso hasta del billete, en virtud de la evolución de los depósitos de caja.

Se ha dicho por algunos economistas que, implantado en el mundo el régimen de inconvertibilidad, no tiene ya razón de ser el postulado de la estabilidad monetaria, y que esta estabilidad se torna cada vez más problemática. Responderemos a esto, con Mac-Millan, que justamente dentro de este régimen aparece en primer plano el valor de la moneda en sentido de estabilidad económica general, y se hacen imprescindibles los servicios de los bancos centrales para desarrollar una política monetaria en doble sentido: en el plano nacional para regular la moneda y el crédito y defender el valor de la unidad monetaria, y en el plano internacional para establecer colaboración con los institutos similares a fin de atemperar las fluctuaciones del nivel mundial de actividades y precios.

Hay quienes, exagerando un tanto el papel preponderante que les corresponde en la vida económica de un país, asignan a los bancos centrales la misión superior de presidir la vida económica de la Nación imprimiendo directivas y corrigiendo, atenuando o modificando el curso de los acontecimientos económicos; y que al mantener en estado sano el dinero, por acción refleja desempeñan la importante misión social de vincular el capital al trabajo y de aumentar el bienestar general. Hay que precaverse de ilusiones, un banco central es incapaz de modificar por sí solo la faz económica de una Nación y ni siquiera está en su poder el ejercer control directo sobre la situación económica existente. Depende ésta fundamentalmente del trabajo, de la producción, del capital, de la riqueza en general, factores que escapan a la acción directa del Central y que dependen más bien de la participación más inmediata de las instituciones de crédito especializadas y de la política económica general. El banco central no hace otra cosa que, partiendo de las condiciones económicas existentes, siguiéndolas por así decirlo, establecer el orden en la situación monetaria y crediticia y sentar de este modo las bases de tan decisivos factores para un desarrollo más normal y equilibrado de la economía nacional. Como decíamos anteriormente, la misión de un banco central se limita a eliminar de la economía de un país toda perturba-

ción de carácter monetario o crediticio que provenga del interior o del exterior y que pueda estorbar su normal desenvolvimiento. Y decir esto es mucho, conociendo la trascendencia económica de la moneda y del crédito y el rol decisivo que han jugado y desempeñan en el progreso económico de las naciones.

## FUNCIONES DE LOS BANCOS CENTRALES

Son las funciones que le incumben las que definen la naturaleza y el concepto peculiares de banco central, las que determinan su verdadero contenido específico y las que forman el núcleo medular de la institución. Las funciones de banco central, lo hemos visto, se han ido integrando en virtud de una lenta elaboración en que han participado de modo preponderante las necesidades que han venido apareciendo y las experiencias que se han venido recogiendo; las legislaciones no han hecho otra cosa que consagrar en el texto lo que había aparecido antes en la realidad.

Sistematizando un tanto, se puede agrupar así las funciones de un Banco Central:

1º—Como Banco de Emisión: Regula la emisión y circulación monetaria, para lo cual se le otorga el monopolio o el privilegio de la emisión de moneda y sobre todo del papel-moneda;

2º—Como Banco de Reservas: Centraliza las reservas metálicas de un país, actúa como central de divisas y dirige la política de cambios, a fin de supervigilar el valor exterior de la moneda; y Centraliza las reservas bancarias de las demás instituciones de crédito, para vigilar la liquidez y elasticidad de la circulación crediticia, en guarda del valor interior de la moneda;

3º—Como Banco de Bancos: Opera a manera de mayorista del crédito frente a las demás instituciones bancarias, y al efecto: realiza operaciones de redescuento y anticipos con los otros bancos, les presta auxilios de última instancia, y atiende al servicio de liquidación, compensación y traspaso de fondos entre los mismos;

4º—Como Banco de Control: Controla el movimiento del

crédito valiéndose principalmente de los siguientes instrumentos: la tasa de descuento, las operaciones en mercado libre, la modificación del encaje legal, el racionamiento del crédito, la acción directa, la publicidad, y otros;

5º—Como Banco de Estado: Sirve de banquero del Estado, como auxiliar de la Tesorería, como refaccionador de la misma, y como agente financiero y consejero técnico del Gobierno; y

6º—Como Banco General: Realiza algunas operaciones de banca general con el público, pero con vista exclusiva a finalidades de orden puramente monetario y crediticio y no como habilitador ni fomentador de la riqueza en sí, por lo cual esta función va anexa a las de regulación de la moneda y control del crédito.

Dado que las funciones determinan el contenido verdadero de la banca central, cada una de ellas será materia de un estudio particular en capítulos sucesivos. Por de pronto interesa conocer solamente cuál o cuáles de estas funciones caracterizan de modo preferente a un banco central, cuestión ésta que ha preocupado a muchos economistas.

Vera Smith sostiene que la emisión de billetes es la función matriz de la cual han nacido las demás. Shaw estima como única función verdadera que resume a las demás, el control del crédito. Para Hawtrey la función esencial es la de prestamista de última instancia para con los demás bancos. Kaufmann concede valor característico a las operaciones de crédito a corto plazo y a la facultad emisora, con la advertencia que la primera función domina en los países pobres de capitales y la segunda en los países de muchos capitales en los que la primera ha pasado a poder de los bancos privados. Kisch y Elkin consideran como función típica el mantenimiento de la estabilidad del patrón monetario, lo que implica el control del crédito y de la circulación. Jauncey llega a conceptuar función característica a la compensación. En la ley constitutiva del Banco de Pagos Internacionales se hacía constar que los bancos centrales se definen por su función de regular el volumen de la moneda y del crédito. El hecho de llamarse a varios bancos centrales, Bancos de Reserva, ha dado a entender que la función

característica es la centralización de las reservas metálicas y monetarias. Así como el nombre de Central que han adoptado generalmente, dá para pensar que lo característico de estos bancos es la centralización de varias funciones: la de emisión, la de reservas, la de compensación. En la práctica resulta difícil singularizar funciones, porque todas ellas se entrelazan y son mutuamente complementarias. Históricamente hemos visto cómo han venido integrándose progresivamente. De su importancia relativa trataremos en los capítulos siguientes.

Algunos autores consideran como funciones subordinadas o accesorias de un banco central: el actuar como intermediario del cambio exterior, como consejero técnico y financiero del gobierno, como regulador de la importación y exportación de capitales a largo plazo; el controlar la oferta de dinero con otros medios que no sean la tasa de descuento; el modificar el valor exterior de la moneda para moderar los ingresos de los exportadores; la manipulación de los impuestos y la reducción de los gastos gubernamentales para moderar la expansión fiscal; el paralizar la afluencia de capitales que vienen en épocas de prosperidad y exportación favorable, por medio de la modificación de los tipos de interés, etc. Todo esto se entiende para casos de inflación; las medidas inversas serían para casos de deflación. La verdad es que todas estas funciones suplementarias están incluidas en las principales y comprendidas dentro del control del crédito y de la moneda, si bien demandan una red de mecanismos apropiados y de normas especiales que salven las dificultades de carácter político y económico, para llevarlas a la práctica.

## OPERACIONES DE LOS BANCOS CENTRALES

El banco central cumple la mayor parte de sus funciones a través de las operaciones que se halla autorizado para realizar. Nos corresponde examinar el significado peculiar que encierran estas operaciones. La mayor parte de las legislaciones reglamentan minuciosamente las operaciones, pero inspirándose en principios y normas de carácter general acordes con la naturaleza específica del banco central. Casi todas estas operaciones se parecen

en su forma externa a las que realizan los bancos ordinarios, pero difieren sustancialmente en su fondo; aún las operaciones ordinarias que puede realizar con particulares entrañan un significado completamente diferente. Y es este sentido peculiar de sus funciones y operaciones lo que imprime carácter al Central.

Las operaciones del banco central pueden distinguirse, como las de los bancos ordinarios, en colocaciones e inversiones, y pueden ser también como ellas activas, pasivas e indiferentes. Pero al operar activamente el banco central emite billetes y al operar pasivamente retira billetes de la circulación, es decir actúa directamente sobre el volumen de la circulación monetaria. Esta es la característica singular y fundamental de las operaciones de banca central, de la que derivan todas las demás y que explica toda la estructura, condiciones y limitaciones a que están sometidas dichas operaciones, según pasamos a exponer a continuación.

Precisa ante todo advertir que las operaciones todas de los bancos centrales representan colocaciones, y colocaciones a corto plazo, y que sólo por excepción puede un banco central realizar inversiones para instalar sus propias oficinas y dependencias o para adquirir valores públicos y valores internacionales a largo plazo en circunstancias bien restringidas. Y luego, que el banco central no opera con su propio capital ni reservas, si no es para dichas inversiones restringidas, ni menos con los depósitos de cualquiera naturaleza que pueda mantener en sus cajas; sino que, como queda dicho, al operar emite y retira moneda de la circulación.

Los bancos centrales pueden operar con el Estado, con los bancos particulares, con el público y con otros bancos centrales, en cada caso con un punto de vista y una finalidad diferentes.

## OPERACIONES CON LOS BANCOS

La actuación principal de un banco central se finca en operaciones con los bancos privados. Entendemos bajo este nombre de bancos privados particularmente a los bancos comerciales que realizan operaciones de banca pura, por lo mismo que

el banco central sólo opera en colocaciones a corto plazo. Pero bien pueden ser bancos oficiales o de otra índole y aún empresas privadas que no sean bancos, siempre que se trate de esta clase específica de operaciones.

Las facultades del banco central a este respecto son muy amplias, y en principio debe hallarse el Central en capacidad de satisfacer toda demanda legítima de crédito que provenga de bancos comerciales. Esto por cuanto a través de los bancos cumple el Central la misión de emitir moneda y regular el circulante. Mas, por lo mismo, todo crédito que otorgue el Central a los bancos debe llenar las siguientes condiciones: debe responder a una necesidad legítima de circulante, es decir corresponder a auténticas transacciones de cambio ya sea en el sector de la producción como de la distribución de bienes, a fin de evitar inflaciones y deflaciones monetarias; debe hallarse plenamente garantizado para asegurar su cumplida devolución una vez satisfecha la necesidad de cambio; debe ser de plazo corto para mantener la elasticidad del circulante y permitir que éste se ajuste en todo momento a las variaciones del mercado; y debe ser liquidable por sí mismo, es decir por su propia naturaleza. Dentro de estas condiciones fielmente cumplidas, no puede existir límite predeterminado para las operaciones con los bancos, cualquiera que se quisiera fijarlo sería asaz arbitrario y atentatorio contra la natural expansión del mercado, y no conduciría a otro resultado que a una peligrosa tensión monetaria en cualquier momento, tal como aconteció más de una vez dentro del rígido sistema inglés de emisión.

Las operaciones predominantes con los bancos son las de carácter activo. Puede el banco central realizar las siguientes: a) redescantar letras o pagarés bancables resultantes de transacciones comerciales, de un plazo no menor de 15 días ni mayor de 90, garantizados por lo menos con dos firmas de reconocida solvencia; b) redescantar letras o pagarés provenientes de la producción, elaboración o negociación de productos agrícolas, pecuarios e industriales o relacionados con la explotación de productos naturales nacionales, con un plazo hasta de 180 días y en veces hasta de 270 y 360, siempre con la garantía de dos firmas solventes a lo menos; c) redescantar letras de la Teso-

rería en épocas de tensión monetaria, con un plazo máximo de 90 días y con la garantía subsidiaria de un banco; se ha dicho del redescuento que es la operación típica de los bancos centrales; d) descontar directamente a los bancos los documentos anteriores adquiridos por ellos, con las limitaciones referidas y en épocas de urgente necesidad de circulante; e) conceder adelantos o anticipos a 90 días de plazo máximo, sobre letras y pagarés hasta por el 80% de su valor, sobre valores públicos hasta por el 80% de su cotización, sobre cédulas hipotecarias hasta el 80% de su cotización, sobre oro amonedado o en barras hasta el 90% o 95% de su valor oficial, y sobre obligaciones garantizadas con bonos y acciones de compañías cotizadas en el mercado, hasta por el 75% de su valor nominal; se pueden considerar éstas como operaciones subsidiarias de las anteriores; f) comprar y vender oro y divisas; g) comprar y vender documentos comerciales; h) comprar y vender fondos públicos; i) comprar y descontar giros y letras sobre el exterior a 90 días plazo, con dos firmas de garantía o una sola firma, más documentos de mercancías en proceso de exportación; se pueden considerar estas operaciones como extraordinarias y hasta como una especie de inversiones pero a corto plazo, en las cuales sin embargo no puede el Banco comprometer su propio capital.

Las operaciones de carácter pasivo se reducen a depósitos a la vista que los bancos mantienen voluntaria u obligatoriamente en el Central, de sus excedentes de caja, como parte del encaje mínimo legal o para responder por las liquidaciones del clearing. Tales depósitos no pueden ganar interés, y por ser extremadamente móviles debe el Central vigilar cuidadosamente sus oscilaciones. Se comprende que los depósitos no ganen interés, porque el Central no va a operar con ellos, ni los bancos comerciales los depositan con fines comerciales sino monetarios.

Como operaciones accesorias que no influyen sobre la liquidez del Central y realiza éste como mero intermediario, puede efectuar las más variadas con los bancos: custodiar oro, divisas y valores, hacer la gestión de los mismos, actuar como cámara compensadora, etc.

Afectan a los bancos de manera especial las siguientes

prohibiciones hechas al Central: renovar o prorrogar créditos o documentos vencidos, a no ser en situaciones verdaderamente excepcionales, por un lapso no mayor de 30 a 90 días y por una sola vez; otorgar anticipos sin garantía o créditos en descubierto; aceptar efectos de complacencia o cruzados; descontar o redescontar documentos que hayan estipulado un interés superior al fijado por el Central; hacer inversiones a largo plazo; otorgar créditos en cuenta corriente; otorgar créditos con garantía hipotecaria; otorgar créditos sobre obligaciones vencidas o prorrogadas; otorgar créditos con garantía de las propias acciones, y otras. Toda esta serie de prohibiciones se aplican por sí mismas y tienen su razón de ser en la naturaleza del banco central y en la finalidad monetaria que se propone, pues todas las operaciones prohibidas son contrarias a sus principios y constituyen un peligro para la integridad de la moneda.

### OPERACIONES CON EL PUBLICO

El campo de acción de un banco central con el público es o debe ser muy restringido por principio, porque, como decía Leroy-Beaulieu, "el banco de bancos no puede dedicarse a operaciones de banco ordinario". Toda la actuación de los bancos centrales debe producirse de preferencia a través de los bancos porque son éstos los verdaderos operadores del mercado de dinero, y debe entenderse principalmente con ellos para poder desarrollar una política monetaria perfectamente coordinada y controlada. De aquí la necesidad en que se encuentra un banco central de contar con un sistema bancario bien desarrollado y especializado. Fácil es comprender la dificultad, si no la imposibilidad, en que se encontraría el Central de llevar a cabo el control monetario y crediticio si hubiera de dispersar su atención y sus recursos entendiéndose directamente con el público de todo un país. Por otra parte, es de todo punto inconveniente que un banco central se dedique a operaciones comerciales ordinarias, por el riesgo que representan y a que no puede exponerse en mérito a la seguridad de la moneda, y por el conflicto permanente en que se hallarían el interés comercial lucrativo y el interés monetario de orden público. Además, no debe un ban-

co central entrar a competir con los bancos privados, porque perdería autoridad y ascendiente sobre ellos para cumplir sus funciones superiores de control; ésta ha sido una norma universalmente reconocida e históricamente comprobada. Y finalmente, porque las operaciones con el público realizadas en grande escala absorberían los recursos del Central y le incapacitarían para hallarse en todo momento en condiciones de atender a sus operaciones específicas con los bancos y con el gobierno en casos de emergencia, y podrían llegar a debilitar el sistema bancario general al ejercer una competencia ruinosa aguijoneada por el estímulo de las utilidades.

Empero, ya sea porque el país no dispone de un sistema bancario suficientemente desarrollado ni de un mercado monetario suficientemente activo, o ya sea precisamente como auxiliar para hacer efectiva su política monetaria, se hace indispensable que un banco central opere con el público y en el hecho todos los bancos centrales realizan esta clase de operaciones. Se proponen con ellas, como finalidades principales, hacer efectiva su política de interés frente a los demás bancos, satisfacer las exigencias perentorias de una tensión monetaria circunstancial, o bien contribuir a desarrollar el mercado del dinero. Por lo que las operaciones con el público tienen que estar restringidas a lo estrictamente necesario, no pudiéndose, claro está, fijar límites anticipados y dejando su manejo a la prudencia y recto criterio del Central; en muchos países el Directorio fija de antemano y de tiempo en tiempo estos límites.

Las operaciones activas que el banco central puede realizar con el público son, a excepción de los redescuentos, aproximadamente las mismas que puede realizar con los bancos, y consisten principalmente en el descuento de documentos de estricto carácter transaccional, con un plazo límite de 90 a 180 días, la garantía de dos o tres firmas solventes y muchas veces la garantía adicional de un banco; puede además descontar, comprar y vender letras del Tesoro, y otorgar anticipos sobre oro amonedado o en barras, y rara vez sobre valores. Pero no puede otorgar préstamos sobre pagarés ni en cuenta corriente, para excluir toda posibilidad de adquirir una clientela fija. Rigen para las operaciones con el público las mismas prohibi-

ciones y limitaciones que para las operaciones con los bancos, con algo más de severidad. Las operaciones pasivas se reducen a aceptar depósitos a la vista y sin ningún interés, siendo recomendable que se excluyan en lo posible estos depósitos y que no se mantengan cuentas corrientes con los particulares. Goza de mayor libertad el Central para realizar con el público operaciones accesorias de mero intermediario, como las de custodiar valores y atender a la gestión de títulos y divisas, particularmente si se trata de títulos públicos, porque en ellos no van comprometidas su responsabilidad ni la liquidez de su activo. Con todo, tampoco son recomendables estas operaciones, por la competencia que se puede ejercer con ellas a los bancos privados.

### OPERACIONES CON EL GOBIERNO

Las operaciones que el banco central puede realizar con el gobierno se refieren a dos órdenes diferentes: a la prestación de servicios fiscales y financieros, y a fines de control monetario. Las operaciones destinadas a fines de control monetario son la última palabra en materia de bancos centrales, constituyen la llamada "open market policy" y consisten fundamentalmente en la compra y venta que hace el Central a los demás bancos y a los particulares de títulos o valores públicos, con el expreso objetivo de contrarrestar expansiones o contracciones temporales del circulante, regular la oferta y precio del dinero, y moderar la tendencia alcista o bajista de los precios y el desplazamiento indebido del crédito. La fuente principal de esta clase de operaciones son los títulos de la deuda pública que pagan generalmente intereses superiores a los de plaza y son de cortísimo vencimiento, de manera que se hacen muy aceptables en el mercado; no se admiten por lo regular títulos depreciados ni de vencimiento mayor de un año, y a lo más de dos años plazo.

Pero el grueso de las operaciones con el gobierno reside en los servicios fiscales y financieros que puede prestar el Central en su calidad tradicional de banquero del Estado, auxiliar de la Tesorería y agente financiero del Gobierno. Por este concep-

to el Central realiza de preferencia operaciones de carácter accesorio, de simple intermediario gratuito: maneja los fondos de la Tesorería, emite títulos del Estado, verifica la gestión de los mismos, atiende al servicio de la deuda pública, efectúa pagos por cuenta del Estado, le provee de divisas, recibe en custodia valores oficiales, le ayuda a contratar empréstitos internos y externos, a colocarlos, convertirlos y redimirlos, etc. En calidad de operaciones pasivas pueden figurar el mantenimiento en depósito de fondos gubernamentales y de las reservas de oro que posea el Fisco. Pero se halla estrictamente prohibido, en principio, de realizar con el gobierno operaciones de carácter activo que pueden traducirse y han sido casi siempre el origen de peligrosas inflaciones monetarias, porque las obligaciones del gobierno no significan transacciones de cambio ni representan legítimo derecho de circulante. No puede, por tanto, el Central conceder préstamos al gobierno en cualquiera forma que fuere, de descuentos, redescuentos, anticipos, créditos en descubierto, ni adquisición directa de letras de la Tesorería; tampoco puede garantizar ni endosar letras del Fisco, peor garantizar créditos, pero ni siquiera garantizar la colocación de títulos u obligaciones oficiales. Sin embargo, como auxiliar de la Tesorería que es, se le ha facultado en casi todos los países al Central para otorgar adelantos sobre las recaudaciones fiscales, por un período que no puede exceder nunca del ejercicio fiscal de un año. Además, indirectamente se pueden considerar créditos al Estado las operaciones que el Central puede verificar con los otros bancos y el público, relacionadas con la compra y venta de títulos públicos, el redescuento de letras del Tesoro y las aceptaciones en garantía de los mismos títulos y obligaciones; mas, en este caso pueden coincidir, y generalmente coinciden, con necesidades de circulante en el mercado.

A pesar de todo lo dicho, en la práctica se ha hecho imposible evitar que el Central en su carácter de banquero del Estado se vea en la necesidad de refaccionar al Tesoro en épocas de graves aprietos y emergencias extraordinarias, tales como de grandes crisis financieras y de conflictos armados. Con fundamento en esta realidad ineludible, algunos bancos centrales

han sido autorizados para otorgar préstamos muy limitados al Estado, generalmente en forma indirecta y con el capital del Banco, a plazo lo más reducido posible y sujetos a una severa reglamentación.

Todo lo dicho respecto del Estado tiene idéntica aplicación a las demás entidades de derecho público, como las municipalidades, gobiernos regionales y reparticiones administrativas. Pero bien puede el Central operar libremente con las empresas bancarias e institutos de crédito oficiales, siempre que sean autónomos, actúen en su calidad de bancos y guarden las operaciones las calidades exigidas.

## OPERACIONES CON OTROS BANCOS CENTRALES

Un banco central puede realizar operaciones con otros bancos centrales, naturalmente del exterior, pero aún internos cuando se tiene el sistema plural como el de la Reserva Federal de los Estados Unidos, caso por lo demás único y exclusivo.

Con los colegas del exterior, con el Banco de Ajustes Internacionales y con el proyectado Banco Central Interamericano, pueden los bancos centrales prestarse servicios mutuos de corresponsalía, de giro, de cobranzas, de depósitos, de cuenta corriente y aún excepcionalmente de anticipos o préstamos sin garantía especial, según convenios recíprocos. En todos estos casos obran simplemente como intermediarios y cumplen la importante misión de vincularse y prestarse colaboración para facilitar los pagos internacionales y favorecer el desenvolvimiento de las relaciones comerciales, económicas y financieras en general. Y en el caso especial de los anticipos o préstamos por convenio recíproco, pueden los bancos centrales encontrar en ellos un valioso instrumento para regular el valor exterior de la moneda afecto a las oscilaciones de la balanza de pagos.

Pueden también los bancos centrales entablar relaciones con otros bancos del exterior que no sean los centrales, pero esto ya no se encuentra dentro del ámbito propio de sus operaciones, y todo hace recomendable que prefieran siempre a los bancos centrales.

## PROHIBICIONES GENERALES

Existen ciertas prohibiciones de carácter general impuestas usualmente a los bancos centrales, que merecen un breve comentario aparte.

Con el objeto de mantener la liquidez y la elasticidad permanentes de su activo, se le prohíbe al Central realizar inversiones a largo plazo, otorgar préstamos sobre bienes raíces, otorgar préstamos con garantía hipotecaria, comprar inmuebles a no ser edificios propios para sus oficinas y dependencias y poseer inmuebles a no ser que se trate de bienes recibidos transitoriamente en cancelación de créditos, en cuyo caso está en la obligación de enajenarlos dentro del término máximo de cinco años; tampoco puede comprar mercaderías o valores a largo plazo, salvo los recibidos en pago de deudas con la obligación de revenderlos en la primera oportunidad. Por razones de honestidad administrativa se le prohíbe al Central otorgar créditos al personal directivo o subalterno del Banco, ni a las entidades en las cuales pueden tener éstos intereses personales; pero esta prohibición es inocua, porque por propia naturaleza el Banco no se encontrará jamás en estas circunstancias. Por la misma razón enunciada, tampoco puede el Central otorgar crédito con la garantía de sus propias acciones. La prohibición más importante es la que impide al Central participar directa ni indirectamente en empresas agrícolas, industriales ni comerciales de ninguna clase y de cualquiera naturaleza que fueren, y desde luego otorgar crédito a tales empresas. Mucha gente se hace la ilusión de que el Central debe por medio del crédito fomentar la producción nacional y acrecentar la riqueza del país. Error garrafal. El banco central no forma ni crea capitales de inversión y reproducción, no fomenta por sí mismo directamente la producción y la riqueza, sólo agiliza su cambio y distribución, y por tanto las sigue. La misión del banco central es esencial y exclusivamente la de emitir circulante y cuidar de la moneda, como instrumento que influye poderosamente en la producción y distribución de la riqueza. Cualquier crédito otorgado a la producción misma no significaría otra cosa que infla-

ción y su resultado no sería otro que el de atacar a la propia producción con las oscilaciones monetarias.

Sin perjuicio de lo dicho, existe una interesante teoría que sustenta la posibilidad de otorgar crédito directo por el Central en anticipación de una nueva cosecha o producción cualquiera, siempre naturalmente que sea a plazo corto y exista la seguridad evidente de que la cosecha o producción se realizará en el plazo y en el valor anticipados, cosas difíciles de calcular. Esta especie de crédito reproductivo así concebido, no significaría efectivamente inflación sino circulante anticipado, pero su manejo sería tan delicado y estaría expuesto a tales contingencias, que la prudencia del Central debería ser extrema y dependería demasiado del criterio humano. Es de esperar que el progreso de la técnica de los bancos centrales resuelva satisfactoriamente este problema, sin duda repleto de interés y de provechosas perspectivas. Al parecer, Alemania en Europa y Chile en América han ensayado con resultados satisfactorios este nuevo rol de operaciones de banco central.

## VENTAJAS Y DESVENTAJAS

Para concluir el capítulo nos toca examinar, a título simplemente ilustrativo, la catalogación que se ha hecho de las ventajas y desventajas que ofrecen los bancos centrales en punto a cumplir su misión reguladora del equilibrio económico. Toda institución trae consigo ventajas y desventajas, por propia naturaleza o derivadas de las condiciones del medio, o motivadas por las circunstancias de su aparición. Así ha sucedido también con los bancos centrales. Mas, la experiencia y la técnica han venido depurando la institución y ésta ha llegado a consagrarse definitivamente como un imperativo de la época y un jalón en la organización económica moderna. En consecuencia, toda discusión en torno a ventajas y desventajas tiene un valor más bien histórico y académico que práctico. Conviene sin embargo conocerlas, para discernirlas mejor y salvar los escollos, aunque lo que importe por ahora sea más bien afinar

el instrumento regulador para que cumpla a mayor satisfacción su trascendental misión de equilibrio.

Siguiendo al profesor Muratti, las ventajas se pueden establecer así:

1º En relación con la política monetaria: El uso del billete de banco ofrece la ventaja de la comodidad y la seguridad de su empleo. La exclusividad en la emisión de billetes evita la competencia natural del sistema plural que era propicia al exceso por el negocio que representaba, ya que el billete era, como afirma el Profesor Kemmerer, una promesa que hacía el banco de pagar una suma sin intereses, a cambio de la promesa del cliente de pagar esa misma suma con intereses. El banco central está en mejor capacidad de medir las necesidades verdaderas del circulante que reclame el mercado y dar a éste la elasticidad necesaria, ajeno a todo interés comercial. La experiencia de las crisis anteriores puso al descubierto las fallas del sistema descentralizado, pues cada banco pugnaba por sus intereses locales sin coordinación con los otros, haciéndose sentir la falta de una dirección única que abarcara el problema en sentido nacional y no local. La concentración de las reservas ofrece mayor seguridad y se presta para nivelarlas de acuerdo con las necesidades locales y estacionales, sobre todo en épocas de depresión en que los bancos compiten por aumentar sus reservas liquidando operaciones, realizando créditos y restringiendo la concesión de otros nuevos, de manera que la alarma cunde produciéndose la reducción y paralización de las actividades y aún la liquidación de algunas empresas menos provistas. El desmenuzamiento de las reservas metálicas en poder de distintos bancos aumenta los riesgos y gastos de conservación y entorpece su rápida movilización en momentos de emergencia en que se requiere su fácil manejo. Kisch y Elkin refiriéndose a la crisis de Estados Unidos aseguran que este país poseía para entonces más oro que cualquier otro país del mundo, pero como cada banco se aferraba celosamente a sus propias reservas, el oro, por hallarse diseminado y no poder movilizarse fácilmente, no tuvo entonces influencia alguna.

2º En relación con la política crediticia: Indudablemente que la política de crédito está mejor orientada donde hay uni-

dad de comando, unidad de acción y unidad de dirección. Direcciones opuestas o desorganizadas en el manejo del crédito pueden chocar o anularse mutuamente y tienen en todo caso una visión restringida al ambiente local, sin poder explayarse al nacional ni internacional. Los bancos centrales, por otra parte, han contribuido a mejorar y abaratar el mercado del crédito. El Banco de Inglaterra inició en 1932 la política de abaratamiento del crédito, con tan buenos resultados que pronto le siguieron Alemania, Italia, Japón y otros. Los bancos centrales han conseguido también la reducción de las deudas a corto plazo congeladas, lo que, en opinión del Banco de Ajustes Internacionales, ha permitido descongestionar estas deudas que embarazaban la reanudación normal de las relaciones económico-financieras entre las naciones, procurando una reducción en más de la mitad del monto que existía para 1930. Y los bancos centrales en muchos países han contribuido a reducir considerablemente los servicios de la deuda pública facilitando su conversión.

3º En relación con los servicios a los demás bancos: La acción de los bancos centrales en este sentido se ha hecho sentir de manera especial en las grandes crisis económicas, al facilitar recursos con seguridad y al atender las demandas de redescuentos de los otros bancos en interés de la seguridad general. Como dice Wagner, las enseñanzas de la historia bancaria de Inglaterra, Alemania y Francia, que han dispuesto de sistemas centralizados, confrontadas con la historia de los bancos de Escocia, de los pequeños bancos alemanes anteriores a 1870 y de Estados Unidos antes del Sistema de la Reserva Federal, que han dispuesto de sistemas descentralizados, son muy elocuentes en favor de la centralización.

4º En relación con los servicios al Estado: Además de servirle de agente gratuitamente y facilitarle crédito en determinadas circunstancias, los bancos centrales han apoyado la política económica general de los Estados, les han asesorado financieramente, les han advertido de peligros y les han prevenido de crisis, y sobre todo les han auxiliado poderosamente en las grandes crisis políticas y bélicas. Según lo hemos anotado ya, los bancos centrales han facilitado la conversión de las deudas públicas. En las grandes crisis políticas la capacidad de apoyo

de un banco central al Estado, ha dicho Wagner, constituye un alto interés político y económico para retornar más rápidamente a las condiciones normales. Lo contrario quedó demostrado con los bancos descentralizados en la Francia del 70 y en la Guerra de Secesión de los Estados Unidos. Esta ventaja ha subido de punto, aunque en forma peligrosa, con la necesidad suprema de financiar la defensa nacional, como la experiencia de la guerra y post-guerra de 1914 y la más trágica aún de los tiempos que vivimos lo ha probado hasta la saciedad. La misma Sociedad de las Naciones reconoció en documento oficial, refiriéndose a la primera guerra mundial, que las exigencias financieras de la guerra fueron atendidas por los bancos centrales merced a medidas de emergencia que ampliaron considerablemente sus funciones monetarias y de crédito, pese a que la inflación de post-guerra se debió precisamente al crecido aumento de préstamos y créditos otorgados por esos institutos a los gobiernos en forma directa o indirecta.

5º Por las relaciones que pueden entablar con el exterior: Los bancos centrales están en mejor capacidad de ejercitar una política de cooperación y coordinación internacional para resolver el problema de equilibrar las relaciones y el funcionamiento de las distintas economías nacionales autónomas aunque interdependientes; de seguir las fluctuaciones del mercado internacional de precios y capitales; de observar los movimientos de los cambios; de contratar créditos; de desarrollar una política comercial adecuada celebrando acuerdos internacionales sobre moneda, intercambio, ajuste de cuentas, etc.; de actuar como cámaras compensadoras del comercio mundial; de servir de corresponsales de los demás bancos centrales y de mantener cuentas abiertas y recíprocas con ellos. Producto de esta colaboración ha sido la creación del Banco de Ajustes Internacionales en Basilea. Kisch y Elkin hacen una enumeración sucinta de los hechos en que se ha puesto de manifiesto este espíritu de cooperación internacional: los bancos centrales controlaron las demandas de crédito producidas en la post-guerra en algunos países beligerantes, para evitar la caída de los respectivos patrones monetarios y el resquebrajamiento del sistema crediticio de los países deudores, que habría afectado la confianza en los

grandes centros capitalistas: contribuyeron a la restauración post-bélica del patrón oro; regularon la oferta y demanda monetarias del oro sin forzar el nivel de los precios; cubrieron sus reservas con monedas extranjeras, principalmente la libra y el dollar; facilitaron las reformas monetarias en algunos países mediante la concesión de empréstitos para sanear la moneda; y contribuyeron a rehabilitar las finanzas de algunos países, tal como lo hicieron con Bélgica conjuntamente los bancos centrales de Inglaterra, Francia, Alemania, Suiza y Japón.

Las ventajas que hemos examinado se desprenden de la actuación de los bancos centrales. Las desventajas que se van a catalogar derivan principalmente del hecho mismo de la centralización y resultan por lo mismo perfectamente circunstanciales y controlables. Podemos citar las siguientes, con el mismo Profesor Muratti: 1º Responsabilidad diluida, ya que en posesión de su situación monopolista pueden los bancos centrales obrar con cierta arbitrariedad o negligencia; 2º Confusión aparente o formal de las finanzas del Estado con los medios del Banco, que puede conducir y de hecho ha conducido en repetidos casos a una inflación monetaria inmoderada; 3º Influencia política preponderante, ya que la intervención de los gobiernos se hace sentir más directamente sobre los bancos centrales constituidos en servicio público; 4º Inadaptabilidad de la política crediticia a las necesidades locales y regionales, pues la acción centralizada de los bancos centrales no alcanza muchas veces a cubrir toda la extensión del territorio nacional; 5º Imposición monopolista de las tasas de interés, talvez en contradicción a las naturales condiciones del mercado, que puede provocar el desate de crisis económicas con mayor rapidez o agudeza; 6º Disminución de los depósitos, porque el banco central no los necesita ya que dispone de otros medios más cómodos y menos costosos de operar, y no paga intereses, y 7º Posibilidad mayor de una sola entidad de incurrir en error irreparable de criterio, y de prestarse a manejos perniciosos de grupos encaramados en el gobierno del crédito y de la moneda.

Si se hace un balance entre ventajas y desventajas, el saldo favorece decididamente a las primeras. Aunque, repetimos, no interesa más establecer saldos, sino buscar la forma de apro-

vechar al máximum las ventajas y reducir al mínimum las des-  
ventajas,

## CAPITULO VI

### CONSTITUCION Y ADMINISTRACION

ESTATUTO LEGAL — SERVICIO PUBLICO — FORMAS DE PRESTACION — AUTONOMIA E INTERVENCIONISMO — CONSTITUCION DE LOS BANCOS CENTRALES — CAPITAL — CUANTIA DEL CAPITAL — SUSCRIPCION — ACCIONES — UTILIDADES Y SU DISTRIBUCION — ADMINISTRACION DE LOS BANCOS CENTRALES — REPRESENTACION — DIGNATARIOS — EL DIRECTORIO — EL FUNCIONARIO EJECUTIVO — LA ASAMBLEA DE ACCIONISTAS — LOS COMITES EJECUTIVOS — FISCALIZACION Y VIGILANCIA — ESTADOS Y BALANCES — SUCURSALES Y AGENCIAS — DURACION.

La constitución orgánica de los bancos centrales se ha formado en gran parte, en los bancos más antiguos, como resultado de una larga tradición y experiencia; pero en los nuevos ha sido adoptada en virtud de una legislación. Muchas de estas legislaciones circunscriben la organización y las funciones de los bancos centrales en forma normativa de lo que pueden y deben hacer; y algunas delimitan inclusive, a manera de preámbulo, la política general que deben seguir. Tal es el caso del Banco del Canadá que en la introducción a su ley consagra haber sido creado "para que regule el crédito y la moneda, controle y proteja el valor de la uni-

dad monetaria nacional, y mitigue con su influencia las fluctuaciones en el nivel general de la producción, del comercio, de los precios y de la ocupación, en cuanto es posible dentro del campo de la acción monetaria". La constitución legal de los bancos centrales tiene que ajustarse a la constitución económica, política, social y jurídica de los distintos países, pero existe a través de todas las legislaciones la tendencia palpable a definir un tipo más o menos uniforme y característico de banco central, que es lo que nos proponemos destacar.

### ESTATUTO LEGAL

Al tratar de una ley de banco central, lo primero que salta a la consideración son los requisitos o cualidades básicas que debe llenar dicha ley para que facilite al Banco una rápida asimilación al medio y el cumplimiento eficaz de su misión. Tales cualidades pueden sintetizarse en los siguientes postulados. Primero y ante todo, debe la ley ajustarse a las condiciones económicas y bancarias existentes, pues con razón se ha observado que el rendimiento de un banco central varía con la organización bancaria, con las costumbres del comercio, con las oscilaciones monetarias, con el movimiento internacional de capitales motivado por razones de producción, industriales o meramente especulativas, y con el sistema mismo de la producción, sabiendo que la producción industrial está sujeta principalmente al perfeccionamiento técnico y a la conquista de mercados extranjeros, la producción agrícola a las condiciones climáticas, y la producción pecuaria a los mercados consumidores. En segundo lugar, debe ajustarse a las condiciones jurídicas y políticas de la Nación, toda vez que las leyes económicas y monetarias no pueden colidir con la estructura legal dominante, ni pueden eludir el pensamiento político directivo de la política económica general. En tercer lugar, ha de basarse en un concepto claro de los fines que se persigue con la creación de un banco central, lo cual depende tanto de las necesidades específicas de cada país como de las experiencias recogidas en otros, a fin de asimilar a las condiciones peculiares de cada uno los principios universalmente reconocidos. En cuarto lugar, ha

de hallarse dotada de suficiente elasticidad que le permita al Banco amoldarse por sí mismo a las circunstancias cambiantes de la economía y afrontar con agilidad cualquiera emergencia, sin tener que recurrir cada vez a reformas ni autorizaciones que pueden resultar extemporáneas. En quinto lugar, ha de procurar suficiente autonomía, otorgando al Banco amplia libertad de iniciativa y de acción y las facultades necesarias para que pueda desarrollar su propia política orientada siempre en interés de la economía nacional e igualmente equidistante de los intereses particulares y fiscales. En sexto lugar, ha de regular las forzosas relaciones con el poder público, a fin de recibir de éste el respaldo de su autoridad y compartir con él la responsabilidad de un servicio público trascendental, cual es el manejo de la política monetaria y crediticia. Finalmente, y como condición paralela, ha de fundarse sobre un sistema monetario y crediticio adecuado, para que pueda tener efectividad la política del Central, razón por la cual toda ley de banco central debe ir indefectiblemente vinculada a leyes concordantes de moneda, de crédito y de bancos.

## SERVICIO PUBLICO

Se presenta luego la cuestión acerca de la forma de prestación del servicio de banco central. Y como problemas a resolver, la dilucidación de si las funciones de un banco central son las de un servicio público, y el grado de intervención que incumbe al Estado sobre los bancos centrales.

Por servicio público se entiende la actividad directa o indirecta que desarrolla el Estado para satisfacer concretamente necesidades de orden colectivo. Corresponde al mismo Estado definir para una actividad determinada la categoría de servicio público, ciñéndose naturalmente al concepto dominante acerca del fin del Estado, como reflejo de la situación social existente. Caracteriza al servicio público el hallarse sujeto al poder público y el prestarse en interés público. La prestación del servicio público puede hacerse bien por gestión administrativa directa, bien por concesión a individuos o empresas particulares, o bien por mediación de entidades autónomas semipúblicas. En cualquiera

de estos casos, como afirma Possada, el tratamiento de la necesidad social es función general de gobierno, y, en un sentido amplio, es primordialmente obra política. Ha sido fenómeno histórico constante, mucho más acentuado en los últimos tiempos, el que la esfera de los servicios públicos se venga expandiendo con la incorporación progresiva de actividades que antes se consideraban de orden netamente privado; ello obedece a que en la vida de los pueblos las necesidades de carácter general aumentan incesantemente con la complicación de las relaciones, y a que las necesidades particulares se transforman en sociales en cuanto afectan carácter general; por otra parte, cuando la importancia de una actividad privada lo exige, en mérito de situaciones de emergencia, puede el Estado someterla al régimen de servicio público.

Nadie sabrá poner en duda que las funciones encomendadas a un banco central comprometen a todo el sistema económico de un país, y satisfacen, por tanto, necesidades públicas y generales. Hemos apuntado que el postulado rector de la política de los bancos centrales se basa en el desarrollo de una política monetaria inspirada en los intereses generales de la colectividad, equidistante de los intereses parciales sean éstos particulares o fiscales; y hemos señalado la forzosa intervención de la autoridad del Estado para darle consistencia y efectividad. No falta, pues, ningún elemento para determinar a la función de los bancos centrales como incluida en la categoría de servicio público. La acuñación de moneda fué siempre considerada como una facultad privativa del Estado; modernamente, según afirma Terry, al otorgarse al billete las características de curso legal ilimitado y pleno poder liberatorio, se le ha equiparado a la moneda, y la emisión de billetes ha caído de hecho en la esfera de los servicios públicos. Esto para no referirnos más que a la primera función de los bancos centrales; que si a ella agregamos las demás funciones, tan trascendentales como las de regular el circulante, controlar el crédito y centralizar las reservas, todo en beneficio de la estabilidad interior y exterior de la moneda y por consiguiente de la estabilidad económica general, y a sabiendas de que el equilibrio económico es garantía de paz social y de prosperidad material, salta a la vis-

ta que los bancos centrales, según expresión de Sanctis di Justi, ejercen funciones propias del Estado. De esto no queda la menor duda. Lo que importa saber y se presta a discusión, es cuál de los sistemas o formas de prestación del servicio público conviene más a los bancos centrales.

## FORMAS DE PRESTACION

Este problema se plantea en el terreno doctrinario y en el de la práctica. Comenzaremos por la práctica.

Hemos dicho que el servicio público se puede prestar por gestión directa, por concesión a particulares o por medio de entidades autónomas semipúblicas. Igual para los bancos centrales. Tenemos ejemplos de los tres casos. El Banco de Inglaterra se puede considerar un concesionario privado al cual el Estado ha dejado libertad de acción, habiendo, sin embargo, tomado ingerencia sobre él en repetidas ocasiones. El Banco de Rusia es el tipo de los bancos servidos directamente por el Estado, y a esta categoría pertenecen también los bancos centrales de los países totalitarios de última data. Casi todos los bancos centrales fundados recientemente, con particularidad los del sistema kemmeriano, corresponden a la categoría mixta de prestación por medio de institutos autónomos.

La forma directa de prestación hace del banco central un banco del Estado. En principio todo servicio público, y en este caso el banco central, corresponde prestarlo al Estado, y a ello inducen también los supuestos necesarios de todo servicio público: la continuidad, la regularidad y la uniformidad, que, al parecer, debieran estar mejor garantizados por el Estado. Mas, en la práctica, existen poderosos argumentos en pro y en contra de esta forma directa de prestación. Militan en favor las siguientes consideraciones: la acción directa del Estado equilibra las influencias y evita la preponderancia de grupos parciales; garantiza mejor el interés general en oposición al interés de los poseedores del capital; cumple con mayor eficacia y regularidad la política de la tasa de descuento, desligada como se encuentra de todo interés comercial; se halla investida de mayor autoridad e imparcialidad para ejercitar el control del crédito y de los ban-

cos; y en los períodos de emergencia, como de crisis y guerras, la acción del Estado no sólo que se ha mostrado más eficaz sino que se ha tornado imperiosa e imprescindible. Pero militan en contra otras tantas y tan poderosas razones como las anteriores: la acción directa del Estado no garantiza la continuidad de la política monetaria, sujeta como se halla a las vicisitudes y cambios de gobiernos; no asegura una administración libre de preocupaciones políticas, las que generalmente se hallan subordinadas más a la conveniencia de los partidos que al interés de la economía y a las exigencias de la técnica; aumenta el riesgo de inflación monetaria, tentado como se encuentra permanentemente el gobierno de apelar al cómodo arbitrio de las emisiones cada vez que tiene que hacer frente a dificultades y estrecheces fiscales; existe el peligro de la promiscuidad entre las finanzas del Estado y las del Banco en épocas de crisis, al confundir lo que tienen ambas de interés general pero en sentido diferente; existe la posibilidad de un conflicto de criterios y conductas al tener que decidirse en un momento dado por la política fiscal o la política monetaria; se hace más factible la absorción del Banco por el Estado siendo como es éste el más grande cliente del mercado monetario local; la atención y responsabilidad se diluyen entre los complicados engranajes de la administración pública; es más proclive al favoritismo en la realización de las operaciones; y, en caso de guerra, finalmente, puede el Banco ser ocupado como una cosa pública.

La forma indirecta de prestación, por concesión expresa o tácita del Estado a un banco particular, otorga a éste un privilegio que le coloca sobre los demás bancos, sin perder por esto su carácter privado. Obedece en doctrina al postulado liberal, pero en todo caso se reserva el Estado el poder de policía sobre la prestación del servicio. Si la concesión es expresa queda limitada en el tiempo y en la amplitud; si es tácita no tiene estas limitaciones y se halla regida por la libre concurrencia. Se podría pensar que este sistema indirecto obvia los inconvenientes y peligros del sistema directo; sin embargo, la experiencia ha demostrado que no ha sucedido así en una buena porción de casos. La presión, a veces funesta, del Estado se ha hecho sentir aún bajo el régimen de bancos centrales privados. Durante la guerra

y después de ella, el Banco de Inglaterra tuvo que hacerse cargo de los billetes de emergencia emitidos por el Estado, hasta aumentar la emisión fiduciaria libre de respaldo metálico de 19 a 260 millones de libras. A fines del siglo pasado el Banco de España se vió seriamente afectado por las obligaciones que le impuso el Estado. Desde 1920 a 1925 el Banco de Francia se excedió en anticipos al Tesoro en más de 3.000 millones de francos y la circulación de billetes traspasó el límite máximo legal en más de 2.000 millones, con la agravante que se trató de disimular el abuso con balances ad-hoc. Pero el régimen privado de banco central tiene además sus propios inconvenientes, y son ellos: permite fincar un monopolio en determinadas clases o grupos sociales, caso de las célebres 200 familias de Francia; permite enseñorearse al gremio de banqueros, financieros y especuladores, como ocurrió también en Francia, según revelación del célebre affaire Stavinsky; permite influir en los derroteros de la política a los particulares premunidos del poder económico; permite escapar o escamotear la responsabilidad y la vigilancia, y aún sabotear la política económica del gobierno. Pero el principal inconveniente reside en que un banco particular difícilmente puede modificar el criterio comercial con que maneja sus negocios particulares, para sustituirlo con el criterio imparcial y desinteresado que debe presidir las funciones de un banco central, lo que llevó a decir al Profesor Kemmerer que si tuviera otra oportunidad de fundar un banco central lo haría con exclusión total de los banqueros.

Para salvar los inconvenientes de uno y otro sistema, se ha ideado el sistema mixto de prestación, por medio de institutos autónomos semipúblicos que participan de los caracteres de público y privado, en los cuales se equilibran influencias y criterios, donde se hallan representados los intereses de los distintos sectores económicos del país, y que tienen en su favor a lo menos la ventaja de compensar los diferentes riesgos. Este es el sistema que ha llegado a imponerse en los últimos años, de preferencia en los países de factura democrática. El grado de independencia de estos organismos depende de múltiples factores: del medio, de las circunstancias, de la tradición, etc.

## AUTONOMIA E INTERVENCIONISMO

En el terreno doctrinario la discusión se ha trabado entre las dos corrientes antagónicas que se disputan en la actualidad el campo de la economía: la autonomía liberal y el intervencionismo del Estado.

Los sostenedores de la teoría liberal repiten los manidos argumentos que condenan la ingerencia gubernamental, y lo hacen de modo unilateral. El gobierno, dicen, abusa de su autoridad para procurarse fondos por medio de la inflación, en lugar de hacer economías en el presupuesto, ajustar sus gastos a los ingresos, crear nuevos impuestos o aumentar los existentes. La periodicidad de los gobiernos y el cambio continuo de rumbos en la política impiden la continuidad en la gestión monetaria, causan desorientación y acarrear el retraimiento de los capitales y la disminución y aún la paralización de las actividades. Acusan a los manejos desatinados de los gobiernos la inconvertibilidad de la moneda y de los billetes en épocas de crisis y de guerras. Argumentan, con notoria verdad, que siendo las relaciones comerciales tan intrincadas y siendo desigual la repercusión de las medidas monetarias en los diferentes grupos económicos, la iniciativa general y uniforme del gobierno no hace muchas veces más que complicar y agudizar las dificultades. Destacan el conflicto en que se pueden encontrar el interés fiscal y el nacional. Y se fundan en la condenación de la ingerencia política proclamada por las Conferencias Económicas de Bruselas en 1920, de Génova en 1922 y de Lima en 1931.

Los propugnadores del intervencionismo basan sus argumentaciones en las siguientes realidades de la vida económica actual: el billete ha llegado a confundirse con la moneda, el régimen de inconvertibilidad se ha propagado por todo el mundo, se ha modificado el concepto del valor de la moneda y de sus funciones y se han hecho evidentes la repercusión social de la política monetaria, la dependencia económica internacional y la extensión e intensidad de las crisis periódicas. La humanidad toda ha sufrido una evolución económico-social de vastos alcances, y se ha producido la expansión de los servicios públi-

cos con una marcada tendencia de orden colectivista. El billete con sus características de curso legal, poder liberatorio ilimitado e inconvertibilidad, ha llegado a ser moneda auténtica, y su gestión, por tanto, una concesión. Las reservas metálicas no pertenecen de ordinario a los bancos sino al público y gravitan sobre la economía nacional y el cambio internacional. No tienen ya importancia decisiva en el valor de la moneda la cantidad de metal que representa ni el respaldo material que la garantiza, lo importante en ella ha llegado a ser su valor funcional como instrumento representativo de un derecho de adquisición de bienes. Los trastornos económicos han cambiado el panorama y el sentido de la política monetaria. La moneda dirigida trata de manejar los precios en uno u otro sentido. La inestabilidad monetaria está ligada como causa o efecto a las tarifas aduaneras, al sistema de cupos, a las sobretasas de cambios, a las moratorias de pagos, y otra serie de medidas económicas que se hallan a la orden del día. Y todos estos problemas sólo pueden ser resueltos por la acción del gobierno en el interior y por acuerdos internacionales en el exterior. Las reservas bancarias representan la provisión de una economía en cada momento y ejercen notable influencia en las fluctuaciones del crédito. La tasa de descuento es un recurso bancario para mantener la proporción adecuada entre la masa del crédito, la emisión de billetes y las reservas de oro. Son todas éstas categorías de servicios públicos. Finalmente, el gobierno debe disponer de los resortes necesarios para cumplir el plan económico que le compete, y la política monetaria es uno de estos resortes; lo contrario sería entorpecer la acción del gobierno. Las funciones de banco central, en suma, rebasan el interés y la capacidad privada. Con razón el propio Ricardo, uno de los pilares de la teoría clásica liberal, barruntó el problema y renegó ya del individualismo en lo que atañe a la esfera monetaria. Por otra parte, existen intereses opuestos entre las diferentes fuerzas vivas de la Nación, como los que se suscitan entre la agricultura, la industria y el comercio, que corresponde al gobierno neutralizar. Que el Estado sea mal administrador o que la influencia del gobierno resulte perniciosa, es un argumento de poco valor; se le confían al Estado sin escrúpulos otras funciones

tanto o más delicadas, como la defensa nacional y la educación pública; y el éxito o el fracaso de una gestión no depende tanto del sistema ni de las leyes cuanto de la actuación de los hombres. El peligro de abusos y de falta de honestidad está en ambos bandos, el gobierno y los particulares; y resulta en todo caso un peligro mucho más serio que la explotación política, la explotación por un grupo de particulares en persecución de lucro personal.

Después de la primera guerra mundial y de la última crisis mundial, se produjo una evolución general de todos los países hacia el intervencionismo económico por el Estado, movimiento que tuvo su ineludible repercusión en la política monetaria y en la política de los bancos centrales. El Banco de Inglaterra que ha sido mirado como el baluarte de la teoría liberal y que fué fundado bajo el imperio del liberalismo político-económico en el mundo, ha tenido sin embargo con el correr del tiempo que hacer concesiones a la rigidez de sus principios, según lo hemos podido comprobar, cada vez que se ha producido una tensión monetaria; y durante la guerra y la crisis, su política monetaria dependió en gran parte de las decisiones del gobierno, y el gobierno ha llegado hasta a embargar el oro, derogar los efectos del pago en metálico, suspender el patrón oro y emitir billetes del Tesoro. Las creaciones y reorganizaciones de bancos centrales hechas por la Sociedad de las Naciones en la Europa Central, se inspiraron en gran parte en la teoría liberal; sin embargo, consagraron todas el derecho de vigilancia y de intervención reglamentada por parte del Estado. El Reichsbank fué fundado con independencia del gobierno, pero se convirtió luego en todo lo contrario. También el Sistema de la Reserva Federal alienta una inspiración liberal; con todo se halla estrictamente reglamentado y es mucha la participación que tiene el gobierno, sobre todo después de las reformas de 1932. Los bancos centrales fundados por la Misión Kemmerer pretendieron también salvar el postulado liberal, aunque reconociendo la intervención indirecta del Estado, que con la crisis se hizo directa.

Sean cuales fueren el origen y el fundamento teórico, el hecho histórico es que el mundo camina a pasos ciertos en pos de un régimen económico de índole colectivista, bajo la direc-

ción del Estado. La colectividad y sus intereses subordinan cada día más a los individuos aislados y a los intereses de éstos. El momento crítico que vivimos impone soluciones que superan las previsiones de la teoría. Se puede asegurar por esto, sin visos de dogmatizar, que el Estado como mero espectador de la economía y el individualismo absoluto, han pasado definitivamente a la historia. Es imposible pretender ahora eludir la influencia de la política y la acción del poder, y se hace difícil evitar las influencias malignas de los políticos y las actuaciones erradas de los gobiernos. Pero la intervención se impone aunque sea a nuestro pesar y pese a sus defectos.

Es precisamente por aceptación de esta realidad y para conciliar intereses, que se ha ideado la forma mixta de prestación para algunos servicios de carácter preponderantemente técnico. Y es ésta la fórmula que ha triunfado modernamente en los bancos centrales. Casi todos los existentes en la actualidad han adoptado una posición intermedia, o bien de bancos particulares intervenidos por el gobierno, o bien de institutos semi-públicos dotados de relativa autonomía. Pero asimismo el reconocimiento de la independencia de los bancos centrales respecto del poder público, se ha hecho sentir como necesario y se ha consagrado como norma fundamental de su gestión. Muchas veces la consecución de esta independencia ha costado verdaderas luchas a algunos bancos centrales. Tenemos el ejemplo vivido del Banco de Francia que fué el primero en oponer resistencia airosa a la presión de los gobiernos de la Tercera República; había el Banco anticipado al Imperio 1.470 millones de francos cuando estalló la guerra Franco-Prusiana, y se pretendió que continuase luego el desastrozo sistema de los anticipos inflatorios al gobierno; pero el Banco se negó a concederlos y Gambetta llegó a decir: "romperemos al Banco pero emitiremos papel moneda"; consiguió a duras penas sólo 415 millones de francos, sin lograr doblegar la resistencia del Banco; y más tarde pudo afirmar Thiers: "el Banco salvó a la Francia porque no era del gobierno."

## CONSTITUCION DE LOS BANCOS CENTRALES

La forma usual que han adoptado los bancos centrales es la de sociedad anónima, la misma forma que es obligatoria para los bancos comerciales privados. Se recordará que el Banco de Inglaterra, el primer banco central, fué también la primera sociedad anónima fundada en Inglaterra. Desde entonces se ha vuelto tradición el que los bancos comerciales, y luego los centrales, se constituyan en forma de sociedades anónimas.

La sociedad anónima es esencialmente una sociedad de capitales, en que la consideración de las personas pasa a segundo plano; lo importante en ella reside en los capitales mismos convertidos en acciones de participación, ya nominales, ya al portador. No hay para qué insistir aquí sobre las señaladas ventajas que se derivan de esta organización para las empresas particulares en general y para los bancos en particular. Baste con indicar que de este modo se logra la participación del mayor número de individuos y hasta de los más pequeños capitales que aislados y dispersos serían incapaces de acometer empresas de gran aliento, y que se obtiene así la unidad de dirección colocando ésta en manos expertas capaces de hacer fructificar los capitales.

Pero la adopción de esta forma constitutiva por parte de los bancos centrales entraña un significado muy especial. Se trata mediante ella: en primer término de garantizar la necesaria y suficiente autonomía del Banco frente al poder público y de mantener una prudente separación de los intereses fiscales; en segundo término, se persigue con la suscripción de acciones atraer la colaboración de los sectores más representativos de la vida económica del país y de sus fuerzas vivas; en tercer término, se quiere colocar al banco central en el mismo plano de acción que los bancos particulares dotándole de instrumentos similares de intervención; y se pretende, finalmente, contemporizar un tanto con el tradicional y persistente principio liberal de organización, salvando así el período de transición a la nueva etapa de intervencionismo que hemos señalado. Difícil sería hallar una fórmula constitutiva que, llenando a cabalidad los postulados enunciados, fuera capaz de sustituir en mejores con-

diciones al sistema de sociedad anónima. Es una forma que se compagina perfectamente con la naturaleza específica del banco central y cumple a satisfacción la fórmula mixta de prestación y el postulado de posición equidistante entre los intereses fiscales y particulares. Pero existe una gran diferencia entre los distintos bancos centrales respecto a la cuantía y modo de enterar el capital, a la manera de distribuir las acciones y al grado de participación de los accionistas en la administración y en las utilidades del Banco.

## CAPITAL

El capital de un banco central tiene un significado completamente diferente del que representa para un banco comercial. No es la garantía natural de sus operaciones, puesto que refiriéndose éstas a emisión de moneda, llevan en su correcto manejo su propia garantía y se hallan respaldadas por la autoridad suprema del Estado, además de que la emisión de billetes tiene el respaldo del oro y de los documentos redescontados. Hubo un tiempo en que la emisión de billetes estaba relacionada con el monto del capital, autorizándose para emitir sólo hasta el doble o triple de éste; pero en la actualidad, concentrada que ha sido la emisión, ha perdido significado esta vinculación, ya que las necesidades variables de circulante no pueden técnicamente permanecer atadas a la rigidez de un capital. Para los bancos comerciales sí que tiene importancia decisiva el capital como garantía de sus operaciones, razón por la cual en las legislaciones modernas se establece que las obligaciones exigibles de los bancos no pueden exceder del quintuplo o séxtuplo de su capital y reservas. Tampoco el capital de un banco central le sirve para realizar inversiones, pues hemos visto que por principio le está vedado verificar inversiones, si no es en limitadísima escala para adquirir edificio propio e instalar sus oficinas, porque esta clase de operaciones se oponen al principio de liquidez del activo que es su postulado esencial. Sin embargo, para que no permanezca ocioso el capital, se le autoriza, según vimos, para realizar una especie de inversiones en adquirir valores del Estado y bonos de la Tesorería, pero fijando

una relación del tercio a la mitad del capital y reservas como límite de esta clase de operaciones.

Entonces, se preguntará, ¿qué función desempeña el capital de un banco central? Teóricamente un banco central podría funcionar sin necesidad de capital, porque éste no es en modo alguno elemento esencial a su constitución. En el hecho, varias Cajas de Emisión y Conversión que sirvieron de antecedente a algunos de los bancos centrales actuales y que desempeñaron funciones de Central en materia de emisión, funcionaron sin capital determinado, a expensas del Fisco. Mas, prácticamente se hace necesario y conveniente asignar un capital fijo a los bancos centrales, por varias razones: ante todo para justificar su constitución en forma de sociedad anónima que no se podría concebir sin la existencia de un capital; luego, para vincular económicamente el interés de los distintos sectores del país a las funciones públicas del Central; después, para satisfacer la exigencia psicológica de las personas acostumbradas a juzgar del poderío económico de un banco por el monto de su capital y crear, en consecuencia, en su derredor un ambiente de confianza, una garantía de solvencia, una prenda de buena fe y un signo de responsabilidad; y, finalmente, para que sirva de base a las relaciones financieras que el banco central puede entablar con los bancos del exterior, caso en el cual sí tiene importancia el capital para juzgar del grado de solvencia y responsabilidad del Banco. En la práctica, pues, el capital del banco central se reduce a servir como fondo inicial de operación para atender a su organización, establecimiento y primeras actividades financieras, y sirve para responsabilizar los compromisos que pueda contraer el Banco con el exterior.

## CUANTIA DEL CAPITAL

Punto de discusión ha constituido el determinar la cuantía apropiada de capital que necesita un banco central. Si el capital es demasiado grande, como éste no puede permanecer ocioso y debe reeditar a los accionistas, existe el peligro de que el Banco se dedique a operaciones imprudentes o préstamos poco garantizados, en el afán de acumular beneficios para poder repartir di-

videndos; siendo así que el banco central por tener un objetivo desinteresado debe evitar ganancias excesivas y muchas veces hasta esterilizar sus fondos. Este riesgo, sin embargo, no es inmediato si se toma en cuenta que apenas fundado el Banco afluirán a él espontáneamente fondos de las más variadas procedencias: depósitos oficiales, parte del efectivo de los bancos y aún depósitos del público, con los cuales estará generalmente en capacidad de operar con holgura y realizar utilidades prudentiales. Si el capital es demasiado pequeño, existen los riesgos circunstanciales de ofrecer una garantía deficiente sobre todo en la validez que tiene para el exterior, de no cubrir talvez las necesidades indispensables del servicio de sus oficinas, sucursales y agencias, de hallarse en situación restringida cuando se trate de operar con valores públicos en proporción al capital, de no poder intervenir satisfactoriamente en los cambios cuando haya que hacer provisión de divisas, y de restar celo e interés en los accionistas que se sentirán poco comprometidos. El peligro de estas limitaciones circunstanciales y la previsión de necesidades crecientes, han inducido a la mayoría de los bancos centrales a adoptar tres procedimientos en precaución: 1º proveerse de un capital mínimo efectivamente suscrito y de un capital autorizado mucho mayor que pueda hacerse efectivo en casos de necesidad generalmente con la sola disposición del Directorio, o dicho en otras palabras, a enterar sólo una parte indispensable del capital autorizado; 2º prevenir la posibilidad de aumentar el capital emitiendo nuevas acciones mediante resolución del Directorio, de la Junta de Accionistas y a veces del propio gobierno; y 3º acumular reservas de capital, método éste el más usual y eficaz.

La conclusión a que se arriba de lo dicho, es que el capital de un banco central no debe ser ni demasiado grande ni demasiado pequeño, sino mediano, suficiente, compuesto de una suma intermedia que reparta dividendos razonables. Mas, este criterio de suficiencia y medianía está sujeto a las más variadas apreciaciones y depende desde luego de las peculiares condiciones económicas y bancarias de cada país. A manera de ilustración insertamos una lista comparativa de los capitales reducidos a francos de distintos bancos centrales, para que se vea

cómo varios de ellos no guardan relación ni siquiera aproximada con la categoría económica de los respectivos países: Inglaterra 1.813 millones, Estados Unidos 973 millones, España 871 millones, Japón 763 millones, Bélgica 709 millones, Italia 671 millones, Polonia 572 millones, Chile 465 millones, Suecia 342 millones, Argentina 325 millones, Colombia 290 millones, Suiza 246 millones, Noruega 239 millones, Holanda 205 millones, Dinamarca 187 millones, Francia 182 millones, Ecuador 30 millones.

## SUSCRIPCION

Punto de capital importancia es el que se relaciona con la suscripción del capital, es decir con la propiedad de éste. Siendo la sociedad anónima esencialmente una sociedad de capitales, resulta indiferente quienes puedan ser sus propietarios: cualquier ciudadano puede libremente suscribir acciones, y mientras mayor sea el número de personas que las suscriban tanto mejor, por cuanto se impersonaliza más la propiedad, si bien carece de consistencia por falta de un interés económico más inmediato y preciso de parte de los accionistas. El caso para el banco central es completamente diferente, como diferente es la función que desempeña su capital. No interesa aquí el capital en sí, tampoco interesan las personas por sí mismas; interesa sobremanera que ese capital y esas personas pertenezcan a los sectores más representativos de las fuerzas vivas del país y que tengan una preocupación más cercana por los problemas monetarios y crediticios. Interesa también equilibrar las influencias de estos distintos sectores para evitar el choque o la preponderancia perjudicial de alguno de ellos, sabiendo que el interés nacional no es más que la resultante de los intereses parciales equilibrados.

La suscripción del capital de un banco central persigue estos objetivos especiales, y en esto se diferencia sustancialmente de la suscripción de una sociedad anónima ordinaria. La ley debe determinar claramente quiénes pueden y deben suscribir acciones de banco central y la cuantía en que pueden y deben hacerlo. Varía esto, naturalmente, del concepto y condiciones

que primen en cada país. Pero es fácil advertir, por lo dicho, que deben participar en la suscripción: el gobierno, por el interés público que representa; los bancos, por la vinculación más directa que tienen con el crédito y la moneda; el público en general, por la colaboración que debe prestar a las trascendentales decisiones de la política monetaria; y particularmente los sectores especializados en las actividades productivas del comercio, de la industria, de la agricultura, sobre quienes refluyen directa o indirectamente las medidas de la política monetaria; y existe en los últimos años la tendencia a dar participación especial a los sectores del trabajo organizado y de los consumidores asociados en cooperativas, por el interés pasivo que representan. Ya veremos en qué forma se cumple esta representación.

Generalmente el capital del banco central suele provenir del gobierno, de los bancos y del público; de todos éstos conjuntamente, de uno solo, o combinados entre ellos en las más variadas proporciones.

Poseen capital suscrito exclusivamente por el Estado los bancos centrales de Rusia, Suecia, Finlandia, Dinamarca, Letonia, Bulgaria, Canadá, Australia, Nueva Zelandia, China, Paraguay, Uruguay y Costa Rica. Son verdaderos bancos de Estado que gozan de autonomía técnica y administrativa; algunos de ellos fueron primitivamente particulares y se convirtieron en bancos de Estado por la adquisición de las acciones por el gobierno.

Poseen capital de accionistas privados exclusivamente, los bancos centrales de Inglaterra, Francia, Países Bajos, Alemania, Noruega, España, Portugal, Suiza, Japón, India; en la América no se da ningún banco de esta condición. Son verdaderos bancos privados más o menos intervenidos por el gobierno, de cuyas acciones pueden participar los otros bancos, pero en la simple categoría de cualquier particular.

El único ejemplo de banco central con capital suscrito exclusivamente por los bancos, es el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos, al cual están obligados a asociarse los bancos nacionales y es voluntaria la asociación de los bancos estatales, en ambos casos con el 6% de su respectivo ca-

pital y reservas; para 1937 estaban asociados 6.341 bancos nacionales y 1.081 bancos estatales; el capital del Sistema es de consiguiente variable, según que aumenten o disminuyan los asociados y el capital y reservas de cada uno de ellos. Es una forma típica de banco central fuertemente intervenido por el gobierno a través de una reglamentación rigurosa y de los miembros del Directorio Federal que son elegidos por el gobierno. Puede asimilarse a esta categoría el Banco de Italia cuyo capital particular fué sustituido en 1936 con capital de las instituciones de crédito, de ahorro, compañías de seguros y sociedades mutualistas, en su mayor parte controladas por el gobierno, con una forma típica de intervención totalitaria.

Poseen capital suscrito a la vez por el Estado y los particulares, los bancos centrales de Polonia, Yugoslavia, Checoslovaquia, Grecia, Rumania y Estonia, en Europa, y Venezuela en América; también aquí pueden participar los otros bancos pero como simples particulares. Varía la proporción establecida para la participación del Estado, entre el 10% en Grecia y Rumania, el 33% en Checoslovaquia, y el 50% en Venezuela, lo que significa que el grado de preponderancia del gobierno es diverso, pero existiendo siempre preponderancia sobre los accionistas privados.

Sólo dos casos se han dado de bancos centrales con capital suscrito sólo por los bancos comerciales y el público, los bancos de Sudáfrica y El Salvador, siendo obligatoria la suscripción de los bancos y subsidiaria la del público; los bancos de Sudáfrica fueron relevados de esta obligación pero siempre conservaron acciones voluntariamente.

Posee capital suscrito sólo por el Estado y los bancos privados el Banco Central de Argentina, en proporción de la mitad por cada parte, pues aunque originariamente se admitió la suscripción del público no llegó a hacerse efectiva y el tercio correspondiente al público se reservó para aumentar el capital conforme se establecieran nuevos bancos o aumentaran su capital los antiguos, ya que la suscripción es obligatoria para los bancos que tienen más de un millón de capital.

Poseen bancos centrales con capital suscrito conjuntamente por el Estado, los bancos privados y el público, en propor-

ciones diferentes, los países de la Costa del Pacífico de la América del Sur, es decir Chile, Perú, Bolivia, Ecuador y Colombia, y últimamente México, con la advertencia de que tales bancos centrales fueron fundados todos por la Misión Kemmerer, excepto el de México. La suscripción por el Estado tiende a ser preponderante, llegando al 50% en Colombia, al 51% en México y al 54% en Bolivia; en Chile suscribe la cantidad fija de 20 millones de los 150 que forman el capital del Banco, en el Ecuador suscribe la cuarta parte y en el Perú falló la suscripción del gobierno. La suscripción de los bancos es obligatoria y variable, entre el 6% de su capital y reservas en México, el 10% en Chile y el 15% en Ecuador, Colombia y Bolivia. La suscripción del público generalmente se reduce sólo a completar el capital.

En los casos de participación directa de los bancos hay que hacer la distinción entre bancos nacionales y extranjeros. Las disposiciones rigen invariablemente para los nacionales en la mayoría de los casos, si bien algunas legislaciones establecen distingos entre bancos capitalinos y provinciales, como en Argentina, o entre federales y regionales como en Estados Unidos. Con respecto a los bancos extranjeros, ya sean principales o sucursales, algunas leyes los excluyen de la organización central, otros los admiten en forma restringida, voluntaria u obligatoria, y otras los acogen en pie de igualdad con los bancos nacionales en cuanto a aporte de capital y demás obligaciones se refiere. La tendencia moderna es en el sentido de igual tratamiento a nacionales y extranjeros, puesto que unos y otros intervienen por igual en la organización monetaria y crediticia del país; pero con la condición para los extranjeros de sujetarse a las leyes nacionales, de seguir la política del Central y de aceptar la vigilancia del Estado.

## ACCIONES

Las acciones de capital de los bancos centrales no difieren gran cosa del régimen de acciones ordinarias de las sociedades anónimas en general. Representan valores pequeños y redon-

dos para facilitar su adquisición y manejo; las acciones de los bancos centrales de Argentina y Chile, por ejemplo, representan un valor nominal de 1.000 pesos cada una, las de los bancos centrales de Ecuador, Colombia y Venezuela, 100 unidades de las respectivas monedas. Las acciones de los Bancos de Inglaterra y Francia son valores ordinarios que se cotizan en las bolsas como los demás valores y están sujetas a las fluctuaciones del mercado. En los otros países son acciones especiales que no se cotizan en las bolsas. Generalmente son nominativas y transferibles, transferencia que está sometida usualmente a registro y a la autorización del Directorio, a fin de poder llevar un control permanente de los tenedores. Por excepción las acciones de los bancos del Sistema de la Reserva Federal son intransferibles por hallarse directamente vinculadas al capital de los bancos. La transferencia de las acciones se hace por intermedio del mismo banco central, tomando como base ya sea su precio medio en el mercado, ya sea el promedio resultante del balance del Banco en consideración a su capital y reservas.

Cuando participan simultáneamente el Estado, los bancos y el público con carácter diferente, se emiten acciones en series también diferentes para cada participante; entonces no se puede convertir acciones de una clase por las de otra, si no es por el propio Banco ciñéndose a las proporciones establecidas por la ley. En tal caso, el Estado y los bancos no pueden vender libremente sus propias acciones por hallarse vinculadas en términos fijos al capital, pero bien pueden hacerlo por mediación del mismo banco central para ajustar sus proporciones. El ajuste puede ser periódico o intermitente, generalmente se hace por períodos anuales o semestrales. Las acciones del público son por naturaleza libremente transferibles, se prohíbe sin embargo transferir estas acciones a gobiernos o entidades extranjeras, por el peligro de intervención extraña que podría existir. Esta prohibición no reza con las acciones del Banco de Inglaterra.

Las acciones de banco central no confieren generalmente a sus tenedores sino el derecho de propiedad sobre ellas con su consecuente participación fija en las utilidades del Banco, y sólo en términos muy restringidos confieren derecho a participar en la administración del Banco. Ya veremos cómo la designación

de representantes no se halla sujeta a la consideración estricta de propiedad de las acciones y que en muchos casos ni siquiera existe asamblea de accionistas. Caso de existir asamblea, cada acción representa un voto en la elección de representantes y una misma persona no puede generalmente representar más de un décimo del capital. La suscripción de acciones por el público está limitada a determinado número por persona, 100 por lo regular, a fin de evitar monopolios. Rara vez se permite, como en los casos de Argentina y Colombia, emitir acciones por dividendos.

## UTILIDADES Y SU DISTRIBUCION

Ocupa lugar preferente en la organización financiera de los bancos centrales la consideración de las utilidades y la forma de su distribución. Hemos insistido en que el banco central presta un servicio de orden público, por tanto desinteresado y ajeno a toda especie de lucro. En teoría, pues, el banco central debería rehuir las ganancias. Mas, en la práctica, necesita hacer beneficios, por varias razones: porque siendo una entidad económica debe financiarse por sí misma y hacer frente a sus gastos; porque debe abonar dividendos a los accionistas del capital, ya que se trata de una inversión que no puede permanecer estéril; porque las operaciones que realiza, particularmente con los demás bancos, son comerciales y parten de una base lucrativa; y porque necesita hallarse a cubierto de posibles riesgos y pérdidas eventuales. No es aceptable la teoría según la cual, por tratarse de un servicio público, su costo debería ser subvenido por el Fisco; es un servicio público sí, pero de carácter autónomo, perfectamente divisible y concreto en cuanto a las operaciones en que se traduce, cuyo provecho redundante primeramente en favor de los clientes directos, y se realiza en su mayor parte a través del órgano de los bancos privados que son instituciones de lucro. Podría suceder que las utilidades exageradas incidieran un momento dado sobre el público a manera de un impuesto indirecto; por esto precisamente se restringe el estímulo de las utilidades, y está en la prudencia del Central el operar sin apartarse de las condiciones naturales del

mercado, de manera que los beneficios no sobrepasen los límites de la oferta y demanda de dinero y no se conviertan en un gravamen.

La consideración primordial de un banco central debe ser el interés público, y las utilidades consideración secundaria. En todo caso deben ser éstas moderadas, las suficientes para cumplir el objetivo de pagar dividendos, hacer reservas prudenciales en refuerzo del capital, gratificar a los empleados, satisfacer las contribuciones y cubrir todos los gastos. Una utilidad exagerada o una deficiente, resultan siempre perjudiciales. Alguien sostuvo, no sin razón, que utilidades subidas son indicio seguro de irregularidad en un banco central. Un banco central debería estar dispuesto aún a realizar pérdidas, si así lo exigiera el interés monetario y crediticio. Es muy problemático, sin embargo, que un banco central pueda soportar pérdidas; sus operaciones deben ser plenamente seguras y por este respecto no pueden darse sino por excepción casos de castigo por deudas incobrables; lo contrario sería atentar contra la seguridad de la moneda. Podrían ocurrir pérdidas por devaluación de la moneda o del oro; para responder por ellas están los fondos de estabilización y de reserva, y en último término debiera hacerse cargo de ellas el gobierno, conforme lo previene la ley del Banco Central de Sudáfrica. Lo normal será que el Banco haga utilidades, y para restar todo estímulo a exagerarlas, se previenen en las legislaciones varias limitaciones: los dividendos no pueden exceder de un límite determinado, los excedentes son absorbidos por el Estado y al Estado corresponden también los beneficios de la emisión, del cambio, de la revaluación y a veces hasta de la elevación de la tasa de descuento; reservas y gratificaciones están también limitadas; y en algunas legislaciones, como la de la Argentina, se prohíbe repartir dividendos si las reservas de la emisión disminuyen del 33% clásico durante 90 días en el año o 60 días consecutivos.

La participación del Estado, de los bancos y de los accionistas particulares en las utilidades, es diferente. El Estado participa ordinariamente como accionista, participa en los beneficios de la emisión por el privilegio que otorga, participa en los excesos de las tasas legales de descuento por el respaldo que

presta con su autoridad y para precaver toda perspectiva de negocio en el manejo de la política de descuento, participa en las utilidades de los cambios y de la revaluación del oro por las mismas consideraciones anteriores y porque ellas corresponden a la colectividad, participa por medio de ciertos impuestos prevalido de su derecho fiscal soberano, y absorbe los excedentes para quitar todo ánimo de lucro. Existe el riesgo de que el Estado con su influencia fuerce al Central a verificar utilidades para participar en ellas en mayor escala, o que determine una política de descuento, de cambio o de revaluación en interés fiscal, pero aparte de que las utilidades por estos conceptos serán casi siempre exiguas para el presupuesto, a no ser las de revaluación, es precisamente para prevenir esto que se le premune al Banco de autonomía y se hace en el Directorio el equilibrio de influencias. Respecto a los impuestos con que puede gravar el gobierno a las operaciones del Central, es aconsejable que no lo haga sobre las operaciones mismas para evitar la incidencia y traslación del impuesto, y si los quiere imponer que lo haga sobre los beneficios; y en cuanto al tiempo de percepción, se recomienda que el Estado aguarde el final de cada ejercicio en obediencia a los principios fiscales del menor esfuerzo y mayor utilidad final. Los bancos y los accionistas particulares participan de las utilidades como meros inversionistas de capital, por el derecho de propiedad que ostentan y porque esos capitales no pueden permanecer estériles. La ventaja de esta inversión no está tanto en los dividendos cuanto en la seguridad y durabilidad. Para los particulares existe además la ventaja de la libre transferencia. Para los bancos la inversión representa además una garantía de las operaciones que en propio beneficio pueden realizar con el Central, y les concede opción a intervenir en las decisiones de la política monetaria. Pero todas estas acciones no tienen sino una ventaja muy relativa de rentabilidad, porque los dividendos que pagan están limitados en interés de la colectividad y de acuerdo con la índole desinteresada del Banco. Los dividendos a pagarse se calculan en relación con el interés corriente del mercado, pero se fija generalmente un máximo para evitar excesos y la preponderancia de un afán lucrativo. Es ilustrativo el observar que

los dividendos señalados en las distintas legislaciones no son nunca menores del  $3\frac{1}{2}\%$ , caso de los Países Bajos, ni exceden del  $12\%$ , caso de Colombia, manteniéndose de ordinario en un nivel del  $5\%$ ,  $6\%$  y  $7\%$ . Mas, para dar alguna elasticidad al dividendo y acomodarlo a las variaciones de la tasa de interés corriente, se admite en muchas de ellas repartir dividendos adicionales con el sobrante de utilidades, teniendo siempre un límite máximo. Ha sido considerada una regla de buena política que el porcentaje del dividendo nunca rebaje, ni fluctúe demasiado, para infundir confianza en los tenedores y en el público en general, sino que permanezca estable y sean las acciones valores de rédito fijo; para garantizar esta estabilidad la Conferencia de Bancos Centrales Sudamericanos celebrada en Lima en 1931 recomendó la constitución de una reserva especial para dividendos. El reparto de dividendos suele hacerse por períodos semestrales o anuales, siguiendo las costumbres establecidas. En general estos dividendos tienen el carácter acumulativo. Desde la crisis mundial se ha notado una tendencia marcada a reducir los porcentajes de dividendos.

Veamos ahora cómo se verifica en la práctica la distribución de las utilidades brutas. Estas provienen de los intereses de las colocaciones, del producto de las inversiones, de los beneficios del cambio y del oro, de la conversión, de las comisiones, de los reintegros, etc. A estas utilidades brutas se hacen las siguientes deducciones previas: gastos generales, amortización de edificios y mobiliario, castigos, deudas incobrables, contribuciones, impresión de billetes, regalías de acuñación, intereses pagados, primas de oro, etc. Y quedan las utilidades netas. Son éstas las que se distribuyen en las siguientes partidas resumidas: fondo general de reserva, entre un  $10\%$  y un  $25\%$  de las utilidades netas, hasta igualar el capital y en adelante nada o un porcentaje mucho menor; abono de dividendos entre un  $5\%$  y un  $12\%$ ; fondos especiales de reserva para eventualidades, castigos, amortización, estabilización y dividendos, entre un  $5\%$  y un  $10\%$  del resto, hasta completar una suma prudencial; fondo de remuneración a los dignatarios y de gratificación a los empleados, entre un  $2\frac{1}{2}\%$  y un  $5\%$  del residuo, siguiendo normas reglamentarias; fondo de previsión para los

empleados, entre un 2½ % y un 5 %, sin limitación; y el sobrante, si lo hay, a veces se dedica a dividendos adicionales, y ordinariamente para participación o regalía del Fisco. Muchas veces esta participación del Estado no pasa directamente al Fisco sino que se aplica a fines especiales de orden público, como por ejemplo a pagar deudas del Estado al Banco, como en México; a suplementar las reservas de oro o reducir la deuda en bonos del Tesoro, como en los Estados Unidos; a redimir la deuda internacional, como en Austria, o al fomento de la inmigración y colonización, como en Venezuela.

Los sistemas de distribución varían según la composición del capital del Banco. Si el capital es del Estado exclusivamente, una vez hechas las deducciones previas y los apartes necesarios para las distintas reservas, todo el resto de utilidades pasa a poder del gobierno. Si el capital es únicamente de pertenencia privada, el aparte de dividendos es principal pero el Estado participa siempre por razón de los privilegios que otorga; así por ejemplo, las utilidades del Departamento de Emisión del Banco de Inglaterra corresponden íntegramente al Estado. Si el capital es mixto, se combinan estos elementos.

Dos métodos principales de repartición de las utilidades netas se emplean en la mayoría de los Bancos, en consideración a los dividendos y a las reservas: en el uno se pagan en primer término los dividendos y el resto se divide entre las reservas y el Estado; siguen este método Estados Unidos, los Países Bajos, Noruega, Canadá, México, Sudáfrica, etc.; en el otro, se apartan en primer lugar las reservas, y el resto se divide entre los accionistas y el Estado; siguen este método Alemania, Suiza, Portugal, Rumania, Argentina, Chile, Colombia, Ecuador, Venezuela y otros.

## ADMINISTRACION DE LOS BANCOS CENTRALES

La administración de los bancos centrales se efectúa por medio de organismos y funcionarios similares a los de cualquier sociedad anónima, siguiendo muy de cerca la tradición bancaria; pero que difieren notablemente en su composición y significado, dado el carácter peculiar de los bancos centrales. Las

sociedades anónimas organizan sus cuerpos directivos de acuerdo con las normas establecidas en los Códigos de Comercio, las que se han tornado internacionales y se inspiraron en el régimen liberal democrático de la pasada centuria. Se componen: de la asamblea de accionistas, especie de cuerpo legislativo deliberante que retiene la autoridad suprema de la sociedad; de un cuerpo directivo con su presidente, que es el órgano ejecutivo de la asamblea y responde del manejo de la sociedad; de un gestor técnico-administrativo llamado gerente, que es el órgano realizador de la política del Directorio; y de un organismo vigilante y controlador, compuesto de uno o más comisarios, que fiscalizan las actuaciones del directorio y el desarrollo económico de la empresa. Esta organización esquemática vuelta ya tradicional, se respeta también esquemáticamente en la organización administrativa de los bancos centrales, pero sufre notables alteraciones en la composición y significado de cada uno de los organismos.

La asamblea de accionistas deja de ser una entidad legislativa deliberante, puesto que la ley que da fuerza y forma esencial a los bancos centrales procede directamente de la soberanía del Estado, y aunque la asamblea puede dictar sus propios Estatutos y Reglamento General, no puede apartarse en su factura del modelo trazado por la ley constitutiva. La asamblea de accionistas se convierte en la práctica en un mero organismo formal que conoce de las memorias y cuentas anuales del Banco y cuya función se reduce a elegir los representantes del público ante el Directorio. Con lo cual queda restringida al mínimo la intervención de los accionistas en la administración del Banco; y es natural que así suceda, puesto que no se trata de una empresa de negocios en que el interés económico de los socios vaya directamente asociado al capital que aportan. Se dan casos en que la asamblea ha llegado a desaparecer por completo, toda vez que la representación del público se integra por otros procedimientos más expeditos; es la tendencia observada por el sistema kemmeriano. El Directorio sigue siendo el responsable de la política y administración general del Banco, pero asume en la realidad la autoridad suprema de la institución; no es el órgano ejecutivo de la asamblea sino de la ley misma, ni procede de la asamblea si-

no de los variados sectores económicos del país; y es que su política supera en amplitud y trascendencia al interés circunscrito de los accionistas. Dentro del Directorio, o parte de él en ciertos casos, se destaca con nítidos contornos en los bancos centrales la figura central y prominente del dignatario o dignatarios superiores, llámense presidentes o gobernadores, quienes se constituyen en los depositarios de la tradición del Banco, en personeros de su política y en órganos relacionadores entre el poder público y la institución, por lo cual en la generalidad de los casos su designación procede directa o indirectamente del poder público. Subsiste el gerente o cuerpo de gerentes encargados de la gestión técnica del Banco y de llevar a cabo la política del Directorio. Subsiste igualmente el cuerpo de vigilancia y de control en que están representados el Estado, los accionistas y el mismo Directorio.

A estos organismos principales, dada la complejidad de funciones de un banco central, suelen sumarse frecuentemente otros accesorios, tales como diversas comisiones ejecutivas que se entienden particularmente de algunas de las funciones y se hallan constituidas generalmente por miembros del propio directorio; y juntas asesoras del directorio, de procedencia ordinariamente extraña y carácter técnico, para la más segura orientación de la política monetaria y crediticia.

## REPRESENTACION

Según se echa de ver, la integración del capital poco o nada tiene que ver en la formación de la entidad administrativa de los bancos centrales, sino en la medida en que dicha integración corresponde a los intereses de la política monetaria. En los casos en que el capital pertenece íntegramente al Estado, se da no obstante siempre representación a los demás sectores de la economía. En los casos en que el capital pertenece sólo a particulares, siempre ha tenido representación el Estado. Y en los casos en que el capital es de formación mixta, con mayor razón la representación ha correspondido a los diversos sectores de la economía y al Estado. Con todo, según veremos luego, la integración del capital ejerce todavía influencia notable en la composición del

Directorio, por fuerza de la tradición y por respeto a la propiedad privada.

Pero el criterio moderno que inspira la constitución administrativa de los bancos centrales y que ha venido imponiéndose en la mayor parte de países, es la consideración de los distintos sectores económicos más directamente vinculados al gobierno del crédito y de la moneda, pues si bien este gobierno interesa a la economía toda, afecta en distinto grado a los diferentes grupos económicos. La determinación de estos intereses y sectores corresponde o debe corresponder a la realidad económica de cada país, pero es posible distinguir sectores universalmente diferenciados por su naturaleza. Tenemos los siguientes: en primer lugar el Estado como representante de la colectividad y de los intereses fiscales que ocupan una buena porción, tal vez la mayor, de la economía nacional; en segundo lugar el grupo bancario, ligado más directamente al manejo del crédito y de la moneda; en tercer lugar el grupo comercial repartidor de la riqueza, que representa un interés librecambista; en cuarto lugar, el grupo industrial que representa un interés proteccionista; en quinto lugar, el grupo agro-pecuario que representa un interés eminentemente productivo; en sexto lugar, el grupo minero que representa un interés primordialmente capitalista; en séptimo lugar el grupo de trabajadores que representa un interés preponderantemente consumidor; y en último término también el grupo del capital extranjero que representa un interés particularmente inversionista y reproductivo. En cada uno de estos sectores repercute distintamente la política monetaria y crediticia, y sus intereses en el manejo del Central son por consiguiente diferentes; de ahí que convenga se hallen representados todos en su administración, para que se neutralicen las influencias, ninguno de ellos prevalezca en forma dominante y se haga el equilibrio natural de intereses y tendencias. Es este el fundamento poderoso de la representación mixta en el Central. Este convencimiento ha inducido a que el propio Banco de Ajustes Internacionales adopte aunque sea teóricamente la forma de representación funcional. En la práctica, sin embargo, esta aspiración al equilibrio de tendencias no se realizará nunca perfectamente, siempre prevalecerá alguna de

ellas, pero el mérito y la ventaja de esta fórmula consiste en que las demás le sirven de freno y contrapeso. De cuál sea el método más adecuado para llegar a este resultado, si la representación funcional directa o la representación funcional indirecta, es cuestión de táctica que en nada perjudica al postulado fundamental.

Dos críticas principales se le han dirigido a este sistema: que introduce intereses seccionales en la política monetaria, y que priva al Directorio de elementos técnicos especialistas en cuestiones monetarias y crediticias. Kisch y Elkin, sin negar el principio, critican acerbamente el sistema al asegurar "que induce a los representantes de intereses seccionales a considerar las cuestiones de política de crédito desde el punto de vista de sus efectos en los intereses especiales que representan, más bien que desde el punto de vista del país en su totalidad"; reconocen sin embargo "el valor real" que tiene para el Banco "el conocimiento especial" que se presume en dichos representantes, y postulan su elección indirecta por los accionistas. Gré-gory indica que el banco central debe hallarse libre de toda clase de presión seccional y que hay una gran diferencia entre nombrar individuos porque tengan experiencia en una rama particular de la actividad, que designarlos como representantes de ese grupo económico especial. La crítica, como se ve, ataca la elección pero no el postulado. Quizá, efectivamente, sea preferible una elección indirecta, siempre que en esta elección no vaya a prevalecer alguno de los intereses en juego. En Francia es el gobierno quien designa a los representantes de las distintas actividades económicas. En Estados Unidos y Argentina los designan los bancos asociados. En Bélgica los designan los accionistas particulares. En Chile son elegidos directamente por los grupos interesados; igual acontece en el Ecuador. La representación del Estado y de los bancos, claro está, se hace siempre directamente. Todo lo cual es cuestión de táctica que depende de múltiples circunstancias.

## DIGNATARIOS

Como quiera que se hiciera la elección, lo importante es saber que la formación de la directiva y la elección de los dirigentes, son cuestiones decisivas para la orientación y buena marcha de un banco central. Por esto que desde las legislaciones más antiguas y por tradición se haya puesto especial empeño en su selección, procurando que haya en ellos capacidad probada y rodeándoles de determinadas garantías.

Dos cuestiones principales se han planteado con respecto a los dignatarios: el período y las condiciones personales.

Respecto al período de funciones, se ha postulado la estabilidad para los dirigentes ejecutivos, tales como los presidentes, vicepresidentes y gerentes; y la alternabilidad para los directores. La alternabilidad de estos últimos tiene su razón de ser en la conveniencia que puede haber de cambiar los rumbos o remozar la política del Banco, para lo cual cuenta generalmente con períodos más o menos cortos, pudiendo ser reelegidos si así conviene a la continuidad de la misma política. Pero a fin de garantizar la continuidad en la tradición del Banco, que es otro de los postulados recomendados, es aconsejable hacer la renovación de los directores por parcialidades y establecer la rotación de los mismos. La estabilidad de los primeros se justifica porque son ellos los depositarios de la tradición y los personeros de la administración del Banco, por lo que, aunque tengan período definido, conviene sean indefinidamente reelegibles.

En cuanto a las condiciones personales, hay que considerar los conocimientos, la edad, la residencia, la nacionalidad, la probidad, y otras. De los conocimientos se ha dicho que los directores, y con particularidad el presidente, deben hallarse familiarizados con las cuestiones bancarias y ser de reconocida experiencia financiera; ello es obvio si la política del Central debe desarrollarse en un plano bancario, sin que esto quiera decir que deben ser banqueros de profesión pues es bien sabido que el interés de éstos es unilateral, ni significa que deban ser técnicos en la extensión de la palabra, ya que la técnica es

cuestión aparte que debe servir de auxiliar indispensable para la política del Banco, sean cuales fueren los directores; de hecho al correr del tiempo y merced al estudio y la experiencia los dirigentes más estables podrán llegar a ser verdaderos técnicos en el ramo. Con relación a la edad, se han señalado límites inferior y superior infranqueables para los directores, entre los 30 y los 70 años, y un óptimo de edad entre los 40 y 50, considerando que fuera de estos límites los individuos sufren deficiencias en su capacidad y experiencia; esto es cuestión más bien del medio y de la constitución personal, pero incuestionablemente que se justifica un límite de edad no tanto infranqueable cuanto como recurso para renovar elementos y evitar la improvisación. Los dignatarios deben ser nacionales, no cabe duda, pero alguno o algunos de los directores pueden ser extranjeros cuando representan intereses inversionistas o funcionales, debiendo esto sí limitarse su intervención para evitar posibles y peligrosas influencias extrañas. Se ha considerado también la residencia de la persona, estableciendo que un director no podrá residir a más de 50 o 60 kilómetros de la sede del Banco, distancia prudencial para, por los medios ordinarios de transporte, poder responder el mismo día a cualquiera citación o concurrencia. Además, deben los directores ser personas conocidas y solventes, condiciones éstas que se justifican por sí mismas. Pero la condición más importante es la que se relaciona con la probidad, independencia e imparcialidad de los dirigentes, para garantizar lo cual se dispone en muchas legislaciones que no deben ser funcionarios o empleados públicos dependientes directamente del Ejecutivo, ni miembros de las Cámaras Legislativas, ni dirigentes o clientes regulares de los bancos comerciales, a excepción naturalmente de los representantes funcionales; no deben tampoco militar activamente en las directivas de los partidos políticos, ni deben guardar entre sí ni con el titular Ejecutivo parentesco cercano; ha llegado a tanto la escrupulosidad en este aspecto, que hay legislaciones como las de Bolivia y Perú que imponen a los directores rendir fianza pecuniaria para garantizar su actuación.

## EL DIRECTORIO

Veamos ahora suscintamente cómo se hallan organizadas en los distintos países las directivas de los bancos centrales. Y comenzaremos por el Directorio que constituye el órgano central.

Toma el Directorio distintos nombres: Junta de Gerentes en Alemania y Finlandia; Consejo de Administración en Bélgica y México; Consejo General en Francia, Japón y Suiza; Consejo Superior en Noruega; Junta de Comisarios en Holanda; Junta de Directores en los Estados Unidos; Corte, en Inglaterra; y usualmente Directorio, en los demás países. El número de directores varía desde 6 en Lituania, 7 en Suecia y 10 en Chile, hasta 20 en Francia, 24 en Inglaterra y 40 en Suiza. La forma de elección varía con la composición del capital. En los Bancos de pertenencia del Estado todos los directores son elegidos por el gobierno a través de distintos organismos: en Suecia, Noruega y Dinamarca intervienen en la elección los Parlamentos; en Bulgaria intervienen además la Cámara de Comercio, la Bolsa y las Juntas Agrícolas; en varios casos, aunque no intervengan directamente en la elección, están representados en el Directorio los distintos sectores económicos del país por designación del propio gobierno. En los Bancos de exclusiva pertenencia particular, los directores son elegidos por la asamblea general de accionistas, y el Estado se reserva generalmente tan sólo la elección del presidente y vicepresidente; tal acontece en Inglaterra, Bélgica, Holanda y otros; empero en la elección de directores la asamblea toma generalmente en consideración la representación de los diferentes sectores económicos. En los Bancos formados exclusivamente por los bancos asociados, designan sólo éstos a una parte de los directores, procurando que estén representados los distintos sectores económicos, y la otra parte los designa el Estado directamente o por medio de un organismo mediador; tal acontece en los Estados Unidos, donde 6 miembros son elegidos por los bancos, 3 de ellos en representación de los sectores económicos, y 3 por la Junta de Gobernadores del Sistema Federal; otro tanto ocurre en la Argentina. En los Bancos de capital mixto, la composición

del Directorio se hace también en forma mixta: parte los elige el Estado, parte los bancos y parte ya sea los accionistas reunidos en asamblea, ya directamente los sectores económicos interesados, sin observar proporción con la parte de capital suscrito y sin que tenga mayoría ninguno de los grupos representados.

Dos ejemplos típicos encontramos en los bancos centrales de Argentina y Chile, el primero inspirado en la experiencia europea, y el segundo exponente del sistema kemmeriano. El Directorio del Banco Central de Argentina se compone de 12 directores designados: 1 directamente por el Ejecutivo, 1 por el Banco oficial de la Nación Argentina, 3 por los bancos nacionales, 2 por los bancos extranjeros, 1 por los bancos de provincia, y 1 agricultor, 1 ganadero, 1 comerciante y 1 industrial elegidos por la asamblea de los bancos a propuesta del mismo Directorio y previa consulta a los sectores interesados. El Directorio del Banco Central de Chile se compone de 10 directores elegidos: 3 por el Ejecutivo, 2 por los bancos nacionales, 1 por los bancos extranjeros, 1 por los tenedores de acciones sin reunirse en asamblea, 1 conjuntamente por la Corporación de Salitre y Yodo y la Cámara Central de Comercio, 1 elegido conjuntamente por la Sociedad Nacional de Agricultura y la Sociedad de Fomento Fabril, y 1 directamente por las organizaciones obreras. El caso de Francia es muy típico por la mixtura de elementos que lo integran: banco de capital privado perteneciente en su mayor parte a las célebres 200 familias de Francia y que opera en fuerte escala con el público, su Directorio se halla compuesto de 20 directores elegidos: 9 por el Estado, en los que están incluidos representantes de los Ministerios de Finanzas, de Economía Nacional y de Colonias; 5 por diversas instituciones financieras del Estado, entre ellas el Consejo Económico Nacional; 6 escogidos por el Ministerio de Finanzas de ternas presentadas por organizaciones comerciales, industriales, agrícolas y de trabajadores; 1 por el Comité Central de Bancos de Ahorro, 1 por los funcionarios del propio Banco de Francia, y los restantes por los accionistas; y dispone además de un Consejo de Descuento formado por hombres de negocios elegidos por los accionistas más influyentes.

Es interesante anotar algunas peculiaridades. La participación del Estado se hace sentir en mayor o menor grado en todos los Directorios, el único caso de exclusión completa se da en el Banco de Inglaterra, y el único caso de inclusión total, en el Banco de Rusia. La legislatura participa por excepción en los Países Escandinavos, Dinamarca, Suecia, Noruega, y puede participar también en Suiza. La participación de los bancos tiene lugar cuando contribuyen a formar el capital, ya sea como meros accionistas o como asociados, generalmente se hallan excluidos en los Bancos de propiedad del Estado, pero aún sin estar asociados tienen representación especial en el caso de Venezuela. La participación de los accionistas es íntegra sólo en el Banco de Inglaterra, en los demás Bancos tiende a restringirse más y más. La representación funcional, en cambio, tiende a ganar terreno, pero es directa sólo en los casos de Francia, España y los países del sistema kemmeriano. La representación obrera tiene efectividad práctica sólo en Francia y en Chile; en el Perú la designa el gobierno y es, por tanto, dudosa y problemática. Los intereses fiscales de la Tesorería están representados directamente en Australia, Nueva Zelanda, Canadá, India, Francia y Estados Unidos. Por excepción tienen una representación territorial de tipo geográfico-administrativa, Dinamarca y la India.

## EL FUNCIONARIO EJECUTIVO

Según habíamos hecho notar antes, en los bancos centrales se destaca con caracteres propios, independientes del Directorio, el funcionario o funcionarios ejecutivos que desempeñan la primera magistratura de la institución. Indicamos las razones que había para ello. La tendencia actual trata de distinguir cada vez con mayor nitidez estos dos organismos: el directorio y el presidente del banco. Primitivamente no había una separación sustancial entre ellos, el presidente era nada más que un miembro del propio Directorio constituido en dignidad jerárquica. Esto quiere decir que la evolución se ha producido en el sentido de entregar la responsabilidad del gobierno mone-

tario y crediticio más bien que a un cuerpo colegiado a un individuo responsable.

Tal es la importancia que se le ha dado a este funcionario ejecutivo y a tal punto se le ha considerado vinculado al servicio público, que en la gran mayoría de los casos es el gobierno quien lo designa, muchas veces previa consulta con la Legislatura. Lo designa el gobierno directamente y por su propia cuenta, en Francia, Alemania, Japón, Bélgica, Suiza, Sudáfrica, Australia, Nueva Zelanda. Lo designa el gobierno oyendo al Directorio del Banco, en Holanda, Noruega, Grecia, India. El gobierno consulta con la Legislatura para esta designación, en Argentina y Finlandia. Raro es el caso de elección por los accionistas, sin embargo se da en El Salvador, sujeto a la aprobación del gobierno, y en Venezuela, de una terna formada por el gobierno. Es más frecuente el caso de elección en el seno del propio Directorio, siguiendo el sistema tradicional y liberal, como sucede estrictamente en Inglaterra, en algunos países del sistema kemmeriano, en Suecia, en el Canadá con la aprobación del gobierno, y en México previa consulta al gobierno.

Generalmente el presidente del Banco lo es también por derecho del Directorio y de la Asamblea; no sucede así, sin embargo, en Australia, México, Suecia y el Sistema de la Reserva Federal, donde el Presidente del Consejo es persona y funcionario distinto del Presidente del Banco.

En los casos de procedencia del seno del Directorio, dura el presidente generalmente 1 año o a lo más el período regular del Directorio; pero en los demás casos el período del presidente varía desde 3 años en Suecia y 5 en Bélgica, hasta 7 en Holanda, Argentina y Canadá, y 14 años para los gobernadores del Sistema Federal; en Francia los gobernadores no tienen período fijo, duran lo que la confianza del gobierno que los elige. Casi siempre son reelegibles, lo cual indica la tendencia a su estabilidad.

Frecuentemente se acostumbra crear un organismo anexo a la presidencia, llamado Junta Administrativa, Junta de Gerentes o Comité Ejecutivo, compuesto de pocos directores con el encargo de asesorar al presidente en la dirección y manejo cuo-

tidianos de los intereses del Banco, entre las pausas de sesiones del directorio.

El funcionario ejecutivo es usualmente uno solo, llámese presidente o gobernador, pero se halla asistido de uno o dos auxiliares y sustitutos de igual origen, llamados vicepresidentes o subgobernadores.

## LA ASAMBLEA DE ACCIONISTAS

Como puede desprenderse de la anterior relación, ha venido en mengua la importancia de la asamblea de accionistas en la administración de los bancos centrales. En los Bancos de propiedad del Estado no puede existir asamblea, puesto que no hay accionistas. En los Bancos de suscripción privada subsiste y es en donde tiene todavía alguna significación, pero con facultades bastante limitadas; quizá conserva su antigua importancia tan sólo en el Banco de Inglaterra. En los Bancos de constitución mixta subsiste en algunos casos con facultades muy restringidas que generalmente se reducen a la elección de unos cuantos representantes; y en otros casos, como en los países del sistema kemmeriano, ha desaparecido por completo por no tener ningún objetivo práctico, ya que la elección de representantes del público se hace por otros expedientes más adecuados. Esta es la diferencia más notable de estructura entre los bancos centrales y las sociedades anónimas ordinarias.

## LOS COMITES EJECUTIVOS

Además de los organismos esenciales descritos, algunas legislaciones establecen otros adicionales para facilitar la labor del directorio y del presidente. Ya hemos hablado del Comité Ejecutivo o Junta Administrativa de asesoramiento al presidente. Siguiendo la práctica parlamentaria, se suele a veces dividir el personal del directorio en varias comisiones encargadas de administrar particularmente algunas de las funciones más importantes del Banco, pero esta práctica no ha prosperado gran cosa. México que la adoptó en un principio ha tenido que desistir posteriormente de ella, porque no se avenía perfectamen-

te a la unidad de la política monetaria. Es más frecuente encontrar comisiones especiales de carácter técnico extrañas al Directorio. Pertenecen a esta categoría el Consejo Consultivo del Sistema Federal, el Comité Consultivo de Holanda, el Comité de Descuento de Francia, Argentina, Bélgica, Japón, Rusia, El Salvador y otros, y la Comisión de Cambios y Valores de México. Los miembros de estas Comisiones proceden generalmente de designación del directorio, a veces mediante consulta a organismos especiales; de elección de los accionistas a nombramiento del gobierno.

## FISCALIZACION Y VIGILANCIA

La vigilancia y fiscalización de los bancos centrales se efectúa a través de distintos organismos. El Estado fiscaliza por medio de la Superintendencia o Inspectoría de Bancos, de cuya vigilancia son raros los bancos centrales que logran escapar; o por medio de un delegado o cuerpo de delegados especialmente designados para el efecto; el gobierno puede ejercitar otra forma de control mediante el derecho de veto sobre algunas resoluciones del directorio, como acontece en México. Los otros bancos y los accionistas particulares designan también generalmente sus delegados para fiscalizar al Central. Estos y los anteriores delegados constituyen por lo regular un cuerpo de vigilancia y de control que toma distintos nombres: Junta de Censores en Bélgica, Comité de Control en Francia, Comité de Auditoría en Rusia, Junta de Comisarios en Holanda, Comité Supervisor en Yugoslavia, o simplemente Comisarios o Inspectores en los demás países. El Banco se fiscaliza a sí mismo, su contabilidad, empleados, secciones y departamentos, por medio de revisores y supervisores. La opinión pública ejerce control a través de la publicación de estados y balances periódicos.

## ESTADOS Y BALANCES

Como las actuaciones del banco central interesan a toda la Nación y ésta se halla orientada por la opinión pública, se ha hecho extensivo el control al público mediante la adecuada dis-

posición de dar a la publicidad periódicamente estados, balances e informes.

Esta medida de la publicidad se originó como obligación de los bancos privados para poner a la faz del público su estado financiero y las condiciones del crédito, y ha obrado benéficamente para mantener saneados a los bancos. Comenzó a practicarse en Inglaterra hacia 1833 y en Francia hacia 1848. Para los bancos centrales esta obligación se vuelve más necesaria y más estricta; más necesaria, por cuanto los informes que suministran son de capital importancia para comerciantes e industriales, productores y consumidores, y porque reflejan con mayor fidelidad la situación económica en cada uno de los momentos de su evolución; y más estricta, porque se le exigen publicaciones más frecuentes y más explícitas. De modo general los bancos centrales publican estados semanales en los periódicos oficiales y en los diarios de mayor circulación, envían estados mensuales a la Superintendencia de Bancos, publican balances semestrales y anuales, editan boletines mensuales para el servicio del público con análisis estadísticos completos acerca de los distintos factores económicos en desarrollo, y presentan informes anuales de la actuación correspondiente a cada ejercicio. De esta manera el público puede hallarse constantemente al corriente de lo que ocurre en el banco central, y a través de él puede seguir el desarrollo evolutivo de las actividades económicas.

De las publicaciones enunciadas, la más importante para los efectos de control constituye la de los estados semanales, pues por ellos se pueden seguir las oscilaciones del crédito y del circulante que afectan directamente a la vida de los negocios. Han servido de modelo en la factura, por su sencillez y concisión, los estados que publica el Banco de Inglaterra, que comprenden la situación de los dos departamentos independientes, el de Emisión y el Bancario. En el Departamento de Emisión el pasivo está constituido únicamente por los billetes emitidos, y el activo por el respaldo de esos billetes, a saber la deuda permanente del gobierno, otras seguridades del gobierno y el oro en barras o monedas. En el Departamento Bancario, el pasivo está representado por el capital del Banco, por las reservas,

por los depósitos del gobierno, por otros depósitos y otras obligaciones; y el activo está compuesto por los bonos del gobierno que posee el Banco, las colocaciones diversas que ha hecho y los billetes y monedas de oro y plata que conserva. Los Bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos presentan estados de factura diferente y más detallada, debido a su diferente organización, y han servido de modelo para las publicaciones de muchos bancos centrales americanos. Su activo está constituido por el encaje de oro: oro en poder del agente federal, oro del fondo de conversión en poder del Tesoro, ambos en garantía exclusiva de los billetes, oro y certificados de oro en bóveda y fondo para los movimientos de pagos entre los Bancos de Reserva, otro encaje que no sea oro y otras clases de moneda, documentos descontados ordinarios y con garantía de obligaciones del gobierno, letras compradas en el mercado, valores del gobierno, bonos, vales y pagarés de la Tesorería, otros valores, deudas de bancos extranjeros, cheques en cobro de otros bancos, bienes raíces poseídos, y otros recursos. Su pasivo está formado por los billetes del Banco en circulación, por los depósitos de los bancos accionistas, del gobierno, de los bancos extranjeros y otros depósitos, por abonos diferidos, por el capital pagado, por las reservas, y por otras responsabilidades. La Liga de las Naciones condensó un estudio sobre los bancos centrales en la siguiente hoja de balance: Activo: encaje metálico en el país, oro, monedas de plata y fiduciarias, otras partidas consideradas como encaje; encaje en el exterior, depósitos oro en el extranjero, saldos a favor y créditos en el extranjero; documentos comerciales en el interior y en el exterior; valores e inversiones en obligaciones del gobierno y otros; préstamos y avances al gobierno sobre valores del gobierno y otros; y varios. Pasivo: capital, fondos de reserva, ganancias, pérdidas y dividendos, billetes en circulación, billetes postales, cheques, etc., en circulación, cuentas corrientes con el gobierno y con otros, ciertos depósitos del gobierno y de otros, y varios. Así quedan balanceadas las partidas y se puede establecer fácilmente el estado de la circulación y la proporción entre todo el encaje legal y todas las exigibilidades a la vista, y entre el encaje metálico y los billetes en circulación.

La factura de los estados semanales varía con las necesidades y costumbres de cada país, pero en el fondo coinciden en la misma finalidad. La forma no es indiferente y generalmente se halla controlada por la Superintendencia de Bancos para evitar formulaciones disimuladas, falsas, erróneas o acomodaticias, como aconteció en Francia después de la guerra del 70. Estados Unidos y Alemania son los países que han hecho uso más profuso de la publicidad como medida de control. Hay, sin embargo, que ser precavidos y discretos en la interpretación de los balances y en general de los datos contabilísticos.

### SUCURSALES Y AGENCIAS

Materia interesante relacionada con el estudio de los bancos centrales, es la que se refiere al alcance de su actuación en el espacio y en el tiempo. Por lo que se refiere al espacio, es evidente que la sede de un banco central debe coincidir con la sede del gobierno y de los bancos, por razón de la centralización de sus funciones y por las estrechas y permanentes relaciones que debe mantener con estas dos clases de entidades. Lo que se presta a discusión es la conveniencia o inconveniencia de mantener buen número de sucursales y agencias.

Es curiosa, a este respecto, la diferencia de opiniones entre dos autoridades en materia de bancos centrales. Mientras el Profesor Kemmerer atribuía como una de las causas del fracaso del primitivo Banco de la Reserva del Perú a la carencia de suficiente número de sucursales y agencias que estuvieran distribuidas en sectores estratégicos de todo el país, como medio de resguardar los intereses de los grupos financieros y contrarrestar la acción negativa de los directores; Sir Otto Niemeyer en su informe sobre el Banco Central de la República Argentina manifestaba que la facultad de establecer sucursales debe utilizarse con mucha parsimonia, porque un banco central no va a competir con los bancos comerciales y debe evitar hasta las apariencias de toda competencia, y aconsejaba que no es menester, ni siquiera deseable, multiplicar el número de sucursales, si bien pueden ser necesarias en uno o dos centros bancarios. Esta oposición aparente de opiniones se resuelve al considerar que el profesor

Kemmerer miraba el asunto desde el punto de vista de un país de insuficiente desarrollo bancario y casi nulo mercado monetario, que estaba en el caso de estimular el Central por medio de las sucursales; y el Presidente del Banco de Inglaterra miraba al Central como banco de reservas y banco de bancos, sobre la medida de Inglaterra, que no debía competir con los comerciales en un país de relativo desarrollo bancario y monetario.

La cuestión debería plantearse de otro modo, partiendo de las funciones del Central. El banco central sirve a la Tesorería y es agente financiero del gobierno, y como este servicio abarca a todo el país, necesita para ello contar con sucursales. El banco central atiende a los bancos comerciales y les sirve de cámara de compensación; necesita para ello tener sucursales en los principales centros financieros y bancarios. El banco central debe operar frecuentemente con el público en interés de la política monetaria, y estas operaciones para su efectividad práctica deben hacerse extensivas a todo el territorio de la Nación o a una porción determinada de ella, para lo cual necesita también de sucursales. El banco central, finalmente, debe regular el circulante en todo el país, descongestionando los sectores que lo tengan en exceso y trasladándolo a los sectores que se encuentren en escasez, y esto lo podrá hacer el Central sin costosos y tardíos traslados de fondos, si dispone de sucursales provistas de suficiente stock de billetes. Si rige el patrón metálico, por otra parte, el Central debe hallarse pronto y accesible para convertir los billetes y adquirir oro, para lo cual conviene también que mantenga sucursales siquiera en los centros principales.

Tales consideraciones inducen a sostener en principio la conveniencia y hasta la necesidad de crear sucursales y agencias del Central. Adviértase, sin embargo, que todas o casi todas estas funciones las puede realizar perfectamente el Central a través de bancos corresponsales privados u oficiales, siempre naturalmente que disponga el país de una red bancaria bien provista y de celeridad en el sistema de comunicaciones, caso por ejemplo el de Inglaterra. Diferente es el caso de los países que, como los latinoamericanos, tienen deficiente organización bancaria y dificultad en las comunicaciones, donde el Central para desarrollar su política necesita establecer sucursales y agencias propias, no

sólo por el interés limitado de sus funciones específicas, sino, como decíamos antes, para fomentar el desarrollo del mercado monetario y la difusión crediticia. Esto ocurrió con el Banco Central de México, el cual en un principio fundó varias sucursales y agencias y las fué luego retirando paulatinamente conforme se desenvolvía y solidificaba la banca pública y privada. No se puede, pues, dar una regla determinada y genérica sobre este respecto, que depende ante todo de las condiciones financieras peculiares de cada país. Debe cuidarse sí de dos aspectos interesantes: de que las sucursales y agencias ño representen una carga onerosa para los gastos generales del Banco, y de que no se vaya a abusar de ellas para competir con los bancos privados o emprender en operaciones de garantía dudosa. Toda sucursal o agencia debe corresponder estrictamente a una necesidad sentida, y debe hallarse sometida a estricto control y a una sujeción estricta a la política de la Casa Matriz.

## DURACION

Por lo que respecta al alcance de los bancos centrales en el tiempo, por seguir las normas tradicionales de las sociedades anónimas y desde luego llenar una exigencia del Código de Comercio, se ha acostumbrado fijar un término de duración a los bancos centrales, sea a la institución en sí o al privilegio de emisión que le da carácter, lo que en buenas cuentas viene a resultar lo mismo. Esta duración fluctúa entre los 20 y los 50 años, siendo raros los casos que exceda de estos límites inferior y superior. Pero su valor es meramente formal, pues los períodos pueden ser indefinidamente prorrogados, ya sea automáticamente por el hecho de continuar funcionando, ya por medio de decreto legislativo o ejecutivo, ya por resolución del Directorio o de la asamblea, si la hay. En la doctrina y en la práctica, empero, un banco central debe durar tanto tiempo cuánto resulte necesario y útil para la economía de un país, y debe cesar en cualquier tiempo en que resulte inútil o innecesario.

PARTE TERCERA  
FUNCIONAL

POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

---

- CAPITULO VII.—Banco de Emisión.  
CAPITULO VIII.—Banco de Reservas.  
CAPITULO IX.—Banco de Bancos.  
CAPITULO X.—Banco de Control.  
CAPITULO XI.—Banco de Estado.  
CAPITULO XII.—Banca Central Moderna.

## CAPITULO VII

### BANCO DE EMISION

DERECHO INMANENTE DEL ESTADO — EMISION BANCARIA —  
CIRCULACION MONETARIA — CONCENTRACION DE LA EMISION — MONOPOLIO DE LA EMISION — REGLAMENTACION DE LA EMISION — ORGANO EMISOR — EMISION DE MONEDA METALICA — EMISION DE MONEDA FRACCIONARIA — EMISION DE PAPEL MONEDA — EMISION DE BILLETES — MEDIO CIRCULANTE Y LIMITE DE EMISION — EL CURRENCY PRINCIPLE — EL BANKING PRINCIPLE — EL PRINCIPIO DE UTILIDAD MARGINAL — EL PRINCIPIO ORGANICO DE EMISION — REGIMEN DE CONVERSION — EL PATRON ORO MODIFICADO — SISTEMAS DE ENCAJE — ENCAJE DE DEPOSITO SIMPLE — ENCAJE LIBRE — ENCAJE DE VALORES — ENCAJE PROPORCIONAL — ENCAJE MINIMO LEGAL — SIGNIFICADO MODERNO DEL ENCAJE — UTILIDADES DE LA EMISION.

Hemos visto que en su evolución los bancos centrales comenzaron siendo Bancos de Emisión, reconocidos con este nombre y con monopolio total o parcial de la emisión fiduciaria. El privilegio de la emisión fué, pues, la primera de las funciones que enteraron la banca central. Nos toca conocer la forma cómo desempeñan esta función los bancos centrales.

## DERECHO INMANENTE DEL ESTADO

Desde tiempo bastante remoto, cuando la economía feudal de la Edad Media llegó a transformarse en economía del Estado con el advenimiento de las modernas nacionalidades, se ha reconocido sin discusión la emisión de moneda como un derecho inmanente del Estado, inherente a su soberanía. Aún antes de la Edad Media, cuando llegaron a constituirse rudimentos de verdaderos Estados entre los pueblos del clasicismo antiguo, ya el Estado emitía moneda o por lo menos autorizaba con su sello la legitimidad de las primitivas monedas metálicas. El por qué desde tan antiguo se reconoció este derecho del Estado, es cosa que se explica por una razón económica y una razón política. La razón económica está en que la garantía del Estado ofrecía mayor seguridad en la acuñación de las monedas y éstas se hacían de aceptación más general por la confianza que infundían en el público. Y la razón política, en que antiguamente convenía al pueblo conquistador imponer su moneda a los pueblos conquistados, y en la edad moderna en que era necesario vincular al poder político el poder económico que la moneda representa, para integrar la verdadera soberanía.

## EMISION BANCARIA

No hubo dificultad en esta materia hasta el punto en que las únicas monedas que circulan fueron las metálicas de cuño del Estado. Pero simultáneamente, a partir del Renacimiento, comenzaron a circular los billetes de banco originados en los resguardos de oro de los bancos italianos, en los resguardos de depósito de los Bancos de Amsterdam y de Inglaterra y en los billetes de los aurífices de Londres. El desarrollo y difusión del billete fué obra de los bancos y representó al comienzo más bien un medio de crédito. Nadie osó discutir a los bancos este hecho convertido luego en derecho que contribuyó tan eficazmente al desarrollo de la economía de crédito. Hasta entonces el billete no era considerado propiamente moneda sino

un sustitutivo fiduciario de la moneda verdadera que era la metálica; por esto que el Estado no se preocupara por él y dejara que los bancos lo manejaran siguiendo las normas bancarias; a lo más se reducía a reglamentar y vigilar a los bancos. El primer intento de manejar el billete por el Estado convirtiéndolo en moneda verdadera, el ensayo de Law, fracasó estrepitosamente. El Estado, no obstante, perurgido por déficits presupuestarios, por crisis económicas o requerimientos de la guerra, emitió frecuentemente papel moneda por su cuenta, generalmente en forma tan intemperante que llegó a desatar terribles inflaciones y a causar el desprestigio total del papel moneda. Se asegura que la primera inflación monetaria en el mundo ocurrió en Roma, 218 años a. de J. C., con motivo de la segunda Guerra Púnica.

Pero el billete fué desalojando rápidamente a la moneda metálica de la circulación, por las indiscutibles ventajas que ofrecía sobre ésta, y fué adquiriendo progresivamente ciertas funciones de moneda verdadera. Data de entonces la primera reglamentación de la emisión hecha por la Ley Peel de 1844 que organizó al Banco de Inglaterra bajo el régimen del patrón oro y del sistema de emisión conocido con el nombre de "currency principle". La Escuela Liberal encontró las cosas en este estado y consagró el principio de la libertad de emisión, si bien no hubo acuerdo respecto al órgano emisor ni a la forma de emitir, pues unos sustentaron con más lógica la pluralidad de la emisión y otros con sentido más práctico, el monopolio; y mientras unos influenciados por el mercantilismo auspiciaron la estricta dependencia del billete al oro, otros con visión más certera de la realidad dejaron la emisión a las exigencias bancarias, es decir al mercado, según el sistema llamado desde entonces "banking principle". Los liberales se enfrascaron en una discusión interminable acerca de la libertad absoluta o la libertad reglamentada de la emisión.

## CIRCULACION MONETARIA

De hecho, pues, se encontraron en presencia dos formas de moneda en el campo de la circulación: la moneda metálica y

la moneda de papel. La moneda metálica era emitida por el Estado y se veía cada vez más circunscrita a la moneda divisoria. La moneda de papel era emitida por los bancos e iba cubriendo progresivamente la mayor parte de la circulación. Coexistía una tercera forma, y era el papel moneda emitido por el Estado con garantía más o menos dudosa y a veces sin otra garantía que el crédito del Estado.

Pero los billetes fueron adquiriendo también en parte el carácter de papel moneda en virtud del descubrimiento de que bastaba un respaldo metálico parcial de la emisión; entonces los billetes garantizados a la par por metálico eran moneda de papel representativa de la metálica, pero los billetes no garantizados a la par por metálico resultaban papel moneda fundado en el crédito de los bancos. Se recordará que el Banco de Inglaterra, observando el fenómeno de la circulación, descubrió que bastaba un tercio de garantía metálica para la emisión de billetes, norma que se difundió luego por el mundo y llegó a constituir la base de la emisión de billetes; lo que quiere decir que apenas un tercio de los billetes constituía verdadera moneda fiduciaria, y los dos tercios restantes eran papel moneda auténtico. Mas todavía, la experiencia demostró más tarde que en épocas de emergencia se hacía forzoso franquear el límite de esta proporción y las emisiones sin garantía metálica excedieron frecuentemente este límite. La emisión excedente sobre el respaldo metálico no es que no tuviera garantía alguna, estaba garantizada por documentos comerciales que representaban demanda legítima de circulante. La realidad de los hechos se estaba encargando de precisar el verdadero concepto inmaterial del dinero, despojándolo insensiblemente de su corporeización metálica.

## CONCENTRACION DE LA EMISION

Entonces surgió la preocupación del Estado por esta nueva forma de dinero; se hacía preciso reglamentar su emisión porque siendo más sutil se prestaba más fácilmente para equívocos, abusos o especulación que podían perturbar el desarrollo normal de la vida económica. Además, como papel moneda, caía

bajo el rol de verdadera moneda y por tanto dentro del ámbito de las atribuciones del Estado.

Desde entonces se observa un proceso claro de concentración de la emisión en concordancia con el proceso general de concentración económica. Esta concentración fué, pues, ante todo consecuencia de un fenómeno económico, pero sólo posteriormente se llegó al convencimiento de que la concentración era una necesidad económica; así como la pluralidad de la emisión había correspondido a la descentralización económica, una vez en proceso la concentración económica debía corresponderle por necesidad también una concentración de la función emisora. Empero los motivos circunstanciales variaron. En algunos casos el privilegio de la emisión se otorgó como recompensa a préstamos otorgados al Estado, tal el caso del Banco de Inglaterra. En otros, movió al Estado a otorgar este privilegio la consideración interesada a participar en las utilidades que de la emisión se podían derivar. En otros, indujo a optar por esta concesión la fuerte depreciación ocurrida en los billetes emitidos por el Estado, tal el caso de Francia. En los más, la consideración de que la emisión de billetes la haría en forma más ordenada un banco, que el Estado o muchos bancos. En algunos, fué la reacción a abusos cometidos por los bancos emisores privados. Vinieron después las consideraciones técnicas acerca de la conveniencia de uniformar la emisión, vigilar el papel moneda y regular la circulación.

Para entonces el billete había adquirido ya todas las calidades para reemplazar plenamente a la moneda metálica: era pagadero a la vista y al portador en moneda talón, no tenía interés, representaba fracciones uniformes de moneda en sumas redondas, y su trasmisibilidad no estaba sujeta a formalidades ni reclamos de ninguna especie. Además, cuando constituía papel moneda, el billete representaba moneda auténtica por sí mismo, teniendo como tenía curso legal y pleno poder liberatorio. Otro tipo de moneda había aparecido entre tanto y logrado rápido desarrollo, al amparo de la misma reglamentación restrictiva de los billetes y movida por el poderoso motor del crédito: era la moneda escritural o de cuenta que se movilizaba mediante el uso del cheque bancario; y aunque la in-

tervención del Estado sobre esta clase de moneda ha sido hasta ahora poco menos que nula, dada su categoría crediticia, el proceso de concentración tenía que afectarla necesariamente y a ella se ha llegado mediante la concentración de las reservas bancarias de que tendremos oportunidad de hablar en el capítulo siguiente. La atención se fijó por de pronto en los billetes.

## MONOPOLIO DE LA EMISION

Esta etapa de concentración culminó en el curso del siglo XIX y en los comienzos del presente siglo. Paulatinamente los diferentes países fueron otorgando el monopolio total o parcial, excedente como lo llama Vera Smith, de la emisión de billetes, a un banco determinado, sea que éste fuera un banco particular existente como el de Inglaterra, u oficial como el de Francia, o que se creara inter-alia con este objetivo, como en los países latinoamericanos.

De la pluralidad de emisión pasaron al monopolio: Holanda en 1814, Inglaterra que tenía el privilegio parcial desde 1694 pasó al monopolio legal en 1844, Francia en 1848, Alemania en 1875, Japón en 1886, Suecia en 1897, Suiza en 1907, Estados Unidos en 1913, México en 1917, Colombia en 1923, Chile en 1925, Ecuador en 1927, Canadá en 1935 y Venezuela en 1940; y por este orden los demás países. En la actualidad no queda un solo país en el mundo con el sistema plural perfecto de emisión. Pero subsisten todavía casos aislados de monopolio excedente, como el Canadá que mantiene las emisiones de los antiguos bancos pero limitadas al 25% de su capital pagado; y Estados Unidos que, una vez caducadas las antiguas emisiones de los bancos nacionales en 1936, conserva no obstante los viejos greenbacks y certificados de plata del gobierno, en un cuarto de la circulación total.

La transición de la pluralidad al monopolio de la emisión se realizó a veces mediante un organismo estatal intermedio, como en los Estados Unidos en que la emisión pasó en 1863 al Contralor de la Moneda, y la Argentina que fundó en 1897 una Caja de Emisión y Conversión antes de llegar al monopolio completo en 1935.

En el traspaso de las emisiones plurales al monopolio se observaron tres métodos principales. En la mayor parte de los países se dispuso llanamente que los antiguos bancos emisores retiraran o redimieran sus propios billetes a medida que les fueran presentados por el público o dentro de un período determinado, como sucedió en Suecia, Suiza, Chile, Ecuador, Colombia, etc. En otros países, tales como Francia, España, Japón y últimamente Venezuela, el banco central absorbió las antiguas emisiones y se encargó de redimirlas por cuenta de los otros bancos. En otros, se limitó la facultad de emitir a pocos bancos y a cantidades reducidas, de manera que el Central fuera haciendo efectivo el monopolio paulatinamente con el transcurso del tiempo, tal sucedió en Inglaterra. Hubo casos particulares. En Alemania el monopolio se hizo por renuncia de su derecho por parte de 28 de los 33 antiguos bancos emisores, debido a las restricciones que les fueron impuestas. En Estados Unidos las antiguas emisiones de los bancos nacionales desaparecieron por redención paulatina de los bonos del Estado que les servían de cobertura. En todos los casos, por cierto, las reservas metálicas monetarias fueron a parar directa o indirectamente a las bóvedas del Central, y en todos los casos también los bancos monopolizadores fueron los bancos centrales o se transformaron en centrales.

## REGLAMENTACION DE LA EMISION

Examinando la cuestión desde el punto de vista de la teoría, encontramos que la evolución se ha realizado en tres etapas sucesivas: libre concurrencia con ausencia de reglamentación, libre concurrencia con reglamentación minuciosa, y monopolio absoluto con estricta reglamentación. Aunque esta evolución, según dijimos, ha sido obra primordial de la experiencia, los tratadistas la han dilucidado en la teoría.

David Ricardo, uno de los pilares máximos de la Economía Liberal, propició ya el monopolio por el Estado, fundado en el interés de la colectividad, en que los billetes son moneda, y en que el comercio es insaciable en las demandas de dinero.

Juan Bautista Say, clásico francés, defendió la emisión plural en consideración a los beneficios que reporta la competencia. Joseph Garnier fué pluralista en razón de ser la emisión de billetes un acto de comercio análogo a emitir letras de cambio o documentos a la orden. Courcelle-Seneuil aseguraba que la libertad absoluta resulta la mejor y más segura de las reglamentaciones de la emisión. Quizá el más señalado expositor de la teoría liberal de emisión fué Leroy-Beaulieu, quien afirmó dogmáticamente que existe un sistema natural de bancos y que la emisión de billetes se regula espontáneamente, habiendo intervenido los gobiernos sólo por el deseo de procurarse fondos ilegítimamente o por una lamentable confusión del billete con la moneda; indicando esto sí que el sistema natural se funda más que en la libertad y ausencia de reglamentación, en la absoluta igualdad y ausencia de privilegios. Pero mientras los teóricos liberales se empeñaban inútilmente en apelar a la doctrina, los hechos con su fuerza incontrastable se encargaban de refutarlos categóricamente: la concentración de la emisión se operó en pleno régimen liberal y sin que tuviera un verdadero leader doctrinario la teoría monopolista.

Los liberales no advirtieron o no quisieron advertir que los billetes habían adquirido ya categoría de verdadera moneda desde que tenían curso legal y pleno poder liberatorio; y confundieron el concepto de moneda con el hecho de la circulación, pues si bien la moneda nace siempre del mercado, la circulación muchas veces no corresponde a las legítimas necesidades del mercado. El monopolio no iba a destruir o alterar ese orden natural de la moneda, sino más bien a garantizarlo dentro de un nuevo orden del mercado impuesto por las nuevas condiciones económicas. En efecto, se hacía sentir cada vez más la necesidad de dotar a la emisión de mayor unidad, seguridad y elasticidad, cualidades éstas que podían hallarse mejor garantizadas por el sistema del monopolio; y cada vez se hacía sentir más la necesidad de estabilizar el valor interior y exterior de la moneda mediante la regulación del circulante y de los cambios, función ésta que reclamaba un organismo centralizador.

## ORGANO EMISOR

En relación con el órgano emisor, las emisiones de billetes y papel moneda en general pueden proceder: del Estado directamente, del Estado indirectamente por medio de Cajas de Emisión, de los bancos comerciales en libre concurrencia, y ahora del banco central exclusivamente. Hay países que conservan por excepción dos y hasta tres clases simultáneas de emisión, pero la casi totalidad de países han evolucionado hacia la exclusividad de la emisión. Veamos las ventajas y desventajas de cada sistema.

La emisión de papel moneda por el Estado se ha mirado siempre con desconfianza y ha caído en desprestigio, porque se considera que obedece más a la presión política o a las exigencias fiscales que a las verdaderas necesidades del mercado, porque existe riesgo inmediato de inflación y por tanto de depreciación de la moneda, y porque carece esta emisión de elasticidad suficiente para amoldarse a las variaciones del mercado. Ciertamente que por derecho le corresponde al Estado emitir todas las formas de moneda, pero en cuanto al ejercicio de esta facultad el mismo Estado se ha sentido incompetente y la ha entregado a los bancos centrales. Sin embargo, quedan todavía algunos utópicos que creen que el Estado es el único capaz de emitir buena moneda de papel y que debiera usarse al banco central tan sólo para distribuir esos billetes, tal como se hace con la moneda metálica. Shaw es uno de ellos cuando afirma: "un papel moneda verdadero e ideal es el emitido por el Estado, de un valor nominal completo, garantizado íntegramente por un fondo de redención compuesto de valores, emitido y retirado automáticamente, autorregulado, jamás redundante ni deficiente, neutral en sus efectos sobre los precios, ascendiendo al compás de toda tensión monetaria, garantizados contra envilecimientos por el mismo Estado que lo emite e incapaz de envilecimiento por la comunidad que lo compra y usa". Las opiniones y argumentos en contrario abundan y son al parecer definitivos. Baste con señalar dos de ellos. Lewinsky advierte que los billetes de banco se emiten por demanda de las

partes que los reciben, en tanto que el papel gubernamental puede ponerse en circulación a cambio de servicios y mercancías sin ser precedidos por ninguna demanda de ellos. Kisch y Elkin indican que el peligro del control estatal del dinero reside en la tentación de creer que las dificultades políticas y fiscales justifican una conducta sólo permisible en una emergencia de naturaleza enteramente distinta. Y en última instancia, así fuera conveniente que el Estado emitiera el papel moneda por sí mismo, decididamente es ésta una función técnica tan específica que no podría ser prestada sino por un organismo también técnico aunque sea de orden público: este organismo es precisamente el banco central de orden semipúblico.

La emisión de billetes por múltiples bancos comerciales en competencia, presenta los siguientes inconvenientes: desmenuza las reservas que cubren los billetes y amengua su eficacia, aumenta los gastos de administración, entorpece la rápida movilización de los recursos, la competencia es propicia al exceso de emisión, el criterio que los guía es un criterio mercantil utilitario, la responsabilidad de los bancos se inclina más hacia los accionistas que hacia el país, la emisión para ellos es un simple negocio, carecen los bancos de recursos para afrontar las crisis, y no existe una dirección uniforme en la política monetaria. Hay que reconer, empero, que la emisión plural por los bancos fué en su oportunidad un factor de progreso en la economía y ha funcionado siempre mejor que las emisiones fiscales de los gobiernos.

La emisión de billetes por Cajas de Emisión que funcionan mecánicamente, apenas si puede considerarse un paso transitorio hacia la centralización. Un organismo de esta laya es incapaz de organizar una verdadera política monetaria.

El sistema actualmente en boga es la emisión monopolizada por los bancos centrales. Mediante él se logra eludir los inconvenientes de los anteriores sistemas, y en el aspecto positivo se consigue dar a la emisión las cualidades requeridas: de uniformidad, puesto que emana de un solo instituto; de seguridad, puesto que a la garantía material metálica se añade la garantía técnica del Banco y la garantía superior de la autoridad del Estado; y de elasticidad, porque se halla en mayor

capacidad de expandirse o contraerse de acuerdo con las exigencias del mercado, sin temor a pérdidas de oro ni a pérdidas en los negocios. Además, como dice Dumber, adquieren de este modo los billetes una suerte especial de prestigio muy útil en casos de emergencia, la emisión deja de ser fuente de utilidades, se halla en mejores condiciones de afrontar emergencias previstas o imprevistas al acudir el Central en auxilio de los otros bancos o del gobierno, puede el Central ejercer por este medio un control sobre el crédito y puede sobre todo elaborar y desarrollar una inteligente política monetaria orientada con una sola mentalidad. Se necesita, en frase de Kemmerer, un banco emisor cimentado sobre la más amplia responsabilidad, dotado de los medios de acción proporcionados a esa responsabilidad, que regule el mercado monetario del país; y para el cumplimiento de esta misión necesita el monopolio de la emisión de billetes que da a tal Banco el poder que necesita para hacer frente a su responsabilidad. Kisch y Elkin manifiestan que siendo la función esencial de un banco central el mantenimiento de la estabilidad de la unidad monetaria, implica esto el control del circulante y debe dársele de preferencia el derecho exclusivo de emisión. La Comisión Bancaria de Irlanda hizo esta categórica declaración: definitivamente el manejo de la emisión debe ponerse en manos de un cuerpo apolítico e independiente que pueda regular las condiciones de la emisión y tener el control y custodia completos de los valores que posea. Los técnicos, sin excepción, opinan que no puede haber control del crédito sin control de la moneda. Y por si quedara todavía alguna duda, la Conferencia de Bruselas concluyó por recomendar la fundación de bancos centrales de emisión en los países que aún no los tenían. Los inconvenientes que puede presentar este sistema monopolista son los inherentes a toda centralización, y que vimos antes eran perfectamente circunstanciales y controlables. Una advertencia se hace necesaria, y es que el nombre de monopolio no le cuadra perfectamente a la emisión, pues si bien lo parece frente a los demás bancos, en derecho no lo es, porque no se trata de un negocio privado que se monopoliza, sino de la cesión por el Estado de un servicio público que se tecnifica.

## EMISION DE MONEDA METALICA

Veámos a continuación la forma cómo se realiza la emisión de los diferentes instrumentos monetarios.

El primero que se presta a consideración es la moneda de oro, que en concepto del sistema de patrón-oro era la única moneda verdadera, y sigue siéndolo nominalmente en virtud de las definiciones clásicas de la unidad monetaria que se conservan aun en la mayor parte de las legislaciones. A salvo del error que este concepto entraña, el derecho de emisión de las monedas de oro se fincaba legalmente en todos los ciudadanos y este era uno de los fundamentos del clásico patrón-oro: cualquiera persona natural o jurídica que poseyese oro en especie podía acercarse a los bancos o banco emisor y exigir que se lo acuñen en moneda o se le entreguen billetes equivalentes, deducidos naturalmente los gastos de acuñación. Este sistema de emisión desapareció bien pronto para ser sustituido completamente por la emisión de billetes garantizados por oro. Al presente no queda país en el mundo que mantenga monedas de oro en circulación, esta especie de moneda acuñada ha desaparecido definitivamente del sistema monetario, y el retornar a ella representaría casi un absurdo económico, ya que las monedas desaparecerían en el acto de presentarse a la circulación y en vez de servir de medios de cambio y de pago se convertirían en medios de atesoramiento y de especulación. Así pues, esta clase de moneda no interesa más a la emisión. Es curioso anotar el caso ocurrido en Suiza en 1925; a pesar de los esfuerzos que se hicieron para entregar al público monedas de oro, éste rehusó recibirlas y prefirió los billetes.

## EMISION DE MONEDA FRACCIONARIA

Luego aparecen las otras monedas metálicas, de plata, níquel, cobre, que forman en conjunto lo que se llama moneda fraccionaria, subsidiaria o divisionaria. No nos referiremos a la emisión de monedas de plata dentro del sistema cauduco de patrón bimetalista, que guardaba estrecha analogía con

la emisión de monedas de oro, puesto que ambas funcionaban como patrón.

La acuñación de las monedas divisionarias se hace por el Estado, derecho del cual no ha querido despojarse por dos razones: porque representan un valor nominal superior al valor real y esta diferencia le corresponde en calidad de señoreaje; y porque sirviendo esta moneda para las transacciones ordinarias y menudas y para completar las fracciones, se hallan permanentemente en circulación y no requieren por tanto de garantía alguna. Pero- obsérvese que la moneda divisionaria es moneda verdadera con poder liberatorio limitado, generalmente hasta concurrencia de 50 a 100 unidades patrón, y que el acicate del señoreaje puede inducir y ha inducido a los gobiernos a hacer emisiones exageradas que van en perjuicio directo del valor de la moneda. De aquí que se haya entregado la emisión de esta clase de monedas también a los bancos centrales, los cuales las emite siguiendo las mismas normas de la emisión de billetes, es decir según las necesidades legítimas del mercado y a requerimiento de éste. Cuando el Estado se ha reservado, además de la acuñación, la emisión de esta clase de monedas, se ha procurado limitarla en cantidad, calculando aproximadamente la necesidad que de ellas tenga el país; en Argentina, por ejemplo, el Estado acuña y emite la moneda divisionaria pero sólo puede emitir hasta una suma equivalente a 20 pesos por habitante, con la circunstancia que en el concepto de moneda divisionaria están comprendidos también los billetes de denominación inferior a 5 pesos, que los hubo hasta de 1 peso y 50 céntimos.

Calcular la cantidad de moneda divisionaria que necesita un país es cuestión difícil, pero se puede establecer un índice aproximado estimando la circulación efectiva que ha tenido en el curso de varios años, consideración hecha del aumento de la población y de la intensidad de las transacciones. La moneda divisionaria es indispensable en la circulación menor; y es conveniente que su valor nominal sea superior a su valor real porque de otra manera el público la acapararía. La limitación de su poder liberatorio es residuo del sistema de patrón oro, que en la actualidad no tiene mayor trascendencia.

En vista de las razones expuestas, las modernas leyes de

bancos centrales previenen que tanto la acuñación como le emisión de monedas divisionarias deben hacerse directamente o por intermedio del Central, reconociéndose desde luego el señoreaje a favor del mismo Estado. El banco central las pone y retira de la circulación en la misma forma que los billetes, con la diferencia que al volver al Banco siguen figurando en el activo como reservas que resultan ser del gobierno, en tanto que los billetes retirados de la circulación desaparecen por el mismo hecho del balance del Banco.

### EMISION DE PAPEL MONEDA

Mencionaremos apenas la moneda de papel emitida por el Estado que puede existir en circulación. Generalmente las emisiones del Estado se refieren a obligaciones de la Tesorería y del Estado, y ésta en su forma más adecuada. Pero en eventos extraordinarios, como de guerras y crisis, llega a emitir también billetes o bonos fiscales, especie de papel moneda que constituye caso típico de emisión inorgánica, porque a su nacimiento no han precedido ni actos de cambio ni demanda del mercado. A veces estas emisiones han servido de base para la política de la "open market policy", pero en la mayoría de las veces han servido para subsanar conflictos presupuestarios. Son, pues, moneda ilegítima que deben desaparecer cuanto antes de la circulación para evitar trastornos en la moneda y en la economía toda, salvada que haya sido la necesidad extrema y estricta que les haya dado origen. No se puede formular otra regla a este respecto.

### EMISION DE BILLETES

El centro de interés de la emisión radica, entonces, en la emisión de billetes que constituyen prácticamente los únicos instrumentos monetarios que, con ayuda de la moneda subsidiaria, dominan actualmente el circulante en todos los países. Por esto que la función del Central se denomine "exclusividad en la emisión de billetes" y que vaya adscrita a ella la regulación del medio circulante. Hemos indicado ya por qué los

billetes se han impuesto en la circulación desalojando a las monedas metálicas e invadiendo aún el campo de la moneda divisionaria.

Los billetes, en el momento actual, representan la verdadera y única moneda nacional en todos o casi todos los países civilizados; por tanto, se hallan dotados de las características de moneda legal, a saber, curso legal y poder liberatorio ilimitado. Los billetes circulan sin reservas y redimen toda clase de obligaciones, sean públicas o privadas, a la par, dentro del territorio nacional. Se ha consagrado, no obstante, en todas las legislaciones dos excepciones a esta regla, por lo que respecta: a ciertas obligaciones pagaderas en moneda extranjera o en especie por disposición de leyes especiales, y a la libertad de estipular entre particulares un pago en moneda determinada que no sea el billete. Sin embargo, la libertad de contratación en este último aspecto ha sufrido considerables restricciones consagradas por la ley o la jurisprudencia, siguiendo la doctrina moderna del abuso del derecho, para evitar el evento hipotético de una conspiración de particulares para eludir los billetes estipulando en todos los contratos el pago en otra clase de moneda o en especie metálica, lo que ocasionaría un verdadero trastorno en la ordenación monetaria y significaría un franco repudio del billete, casi imposible de suceder, a no ser en esfera muy limitada y con fines especulativos.

La denominación de los billetes representa siempre cantidades redondas y varia mucho de país a país en cuanto a límites, en general oscilan entre 5 y 1.000 unidades. No conviene billetes de fracciones pequeñas pues para ello se prestan mejor, por razones de durabilidad y hasta de higiene, las monedas divisionarias. Ni hacen falta billetes de denominaciones superiores, pues que servirían talvez sólo para fines de atesoramiento, toda vez que para el efecto de las transacciones y liquidaciones superiores a mil, existe el cómodo recurso de los cheques.

La impresión de billetes, así como la acuñación de monedas divisionarias, es indiferente que se hallen en poder del Estado o del Banco Central. En varios países todo ello corre a cargo de la Casa de la Moneda que generalmente es una em-

presa fiscal. Por tradición y por el señoreaje, la acuñación de moneda divisionaria suele hacerse por cuenta del Estado; pero los gastos de impresión de los billetes se cargan generalmente a la cuenta de ganancias y pérdidas del banco central o a la cuenta especial de emisión del mismo Banco.

Lo trascendental en esta materia reside en la forma cómo el banco central puede emitir billetes. Principio universalmente reconocido es que los bancos centrales pueden emitir y retirar billetes de la circulación sólo a través de las operaciones que se hallan autorizados para realizar, que sintetizando comprenden: compra y venta de oro amonedado o en barras, compra y venta de divisas, concesión y pago de créditos. La garantía de esta clase de emisiones está dada por sí misma, en la siguiente forma: la compra del oro, por el oro mismo en un 100% de su valor, deducidos los gastos de verificación, acuñación y traslado; la compra de divisas, por estos mismos valores en oro, deducida una mínima comisión de su valor nominal; y la concesión de créditos, por la llamada garantía bancaria de los propios documentos de descuento, redescuento, anticipos, etc., en el porcentaje y condiciones especificados por la ley. Hay que hacer, empero y de una vez, algunas observaciones a este respecto. Las emisiones por compra de oro no pueden ser indefinidas porque significarían llanamente inflación, ya que sólo en escasa medida representan actos de cambio; por esto que Estados Unidos haya optado por el recurso de esterilizar el oro que se le ofrece en venta y que excede de las necesidades monetarias, necesidades que dependen de las condiciones económicas de cada país. Las emisiones por adquisición de divisas tampoco pueden ser indefinidas, sino en la medida de equilibrar la balanza de pagos y hacer una prudente provisión para futuras eventualidades, pues las divisas pueden representar no siempre actos de cambio sino inmigraciones de capital que al convertirse en billetes vendrían a causar efectos inflacionistas en el mercado. Las emisiones por operaciones de crédito con el Estado tienen que estar estrictamente limitadas a necesidades de índole monetaria, pues generalmente no representan actos de cambio y casi siempre se traducen en inflaciones imprudentes. Las emisiones por operaciones con el público deben quedar re-

ducidas al estrecho margen de suplementarias de la política monetaria, aunque representen actos de cambio. Las operaciones de crédito con los bancos son las que representan por excelencia emisiones orgánicas de billetes y dinero legítimo, porque representan auténticos actos de cambio, y pueden, por tanto, ser indefinidas. De esto nos ocuparemos con mayor detenimiento de seguido.

## MEDIO CIRCULANTE Y LIMITE DE EMISION

Toda economía requiere una cantidad determinada de moneda para atender a sus transacciones de bienes y servicios. Es lo que constituye el medio circulante de un país, circulante que, como hemos visto, está compuesto en su gran mayoría por billetes y en pequeña minoría por moneda divisionaria. Este circulante está representado en la práctica por las monedas y los billetes en libre circulación en poder del público, de los depósitos constituidos en poder de los bancos y de los depósitos constituidos en el banco central, pues todos ellos representan emisión previa de billetes o monedas. No lo serán, claro está, el oro en custodia ni las monedas divisionarias en poder del Central, porque no significan emisión anticipada de moneda y porque las monedas divisionarias significan emisión retirada. Del circulante en poder de los bancos hay una parte que se mantiene en actividad para transacciones y otra parte proporcional que permanece pasiva como reserva mínima legal para atender a los retiros diarios y a las posibles corridas del público. Del circulante en poder del público hay una porción que permanece siempre en circulación y no retorna nunca a los bancos porque representa la cantidad indispensable para las transacciones diarias, y otra que entra y sale de los bancos y del Central siguiendo las oscilaciones del mercado. Es esta última parte de circulante la que más importa para los efectos de la regulación, porque refleja más directamente las variaciones del mercado y las necesidades efectivas de moneda.

La cantidad de medio circulante de todas las especies descritas varía incesantemente. Estas variaciones obedecen a distintos factores, según observa Burgess: fluctúa dentro de una misma

semana por pago de jornales y el comercio al menudeo, fluctúa dentro del mes por pago de sueldos y el comercio al por mayor, fluctúa en las estaciones por el cambio de sistema de vida, fluctúa en las temporadas de vacaciones y festividades públicas por los gastos a que dan lugar, fluctúa con las cosechas y las siembras, fluctúa con la producción en general, fluctúa con la intensidad de los negocios y fluctúa con las etapas de expansión, receso y depresión de los ciclos económicos. El banco central no tiene en realidad la iniciativa en la emisión de circulante, no hace más que responder a la demanda que le hacen los bancos comerciales, los cuales a su vez atienden a la demanda de su clientela; y los bancos lo devuelven al Central a medida que depositan sus clientes y deposita el gobierno sus recaudaciones. La cantidad de circulante no es tampoco arbitraria; se determina por las cantidades y precios de los productos y de los servicios productores, en expresión del profesor Gondra. La emisión resulta así espontánea, automática y autorregulada. La política de libre cambio de los bancos ha procurado establecer un equilibrio natural, compensando la falta de circulante, en un ciclo ascendente, con la velocidad de la circulación y la moneda escritural basada en el movimiento de las cuentas corrientes; y compensando el exceso de circulante, en una etapa de depresión, con el aumento de la exportación, la desmonetización del oro y el atesoramiento del dinero. Estas medidas sólo parcialmente pueden compensar la demanda o restricción de circulante, ya que el fondo de la cuestión radica en las condiciones del crédito, según se verá más adelante.

El medio circulante siendo por naturaleza variable necesita como cualidad esencial ser elástico. El banco central debe disponer de medios para satisfacer las necesidades y hallarse siempre en facultad y condiciones de responder a los legítimos requerimientos del mercado. El problema está en saber cómo se puede medir estas necesidades. Varias soluciones se han propuesto. Hubo quienes sustentaron la tesis de que el circulante debía medirse en relación al número de habitantes de un país con respecto a otro, suponiendo empíricamente que las necesidades de circulante se establecen por cabeza y son las mismas para cualquier país. Salta a la vista lo erróneo de semejante apreciación. Otros opinaron

que debía relacionarse el circulante con el volumen del presupuesto fiscal, suponiendo también erróneamente que por dominar en el mercado de dinero las finanzas públicas, éstas debían ser su mejor medida. Otros se atuvieron, con criterio más elaborado pero errado también, a la renta global de la nación, como resultado de la actividad productora de la colectividad y servidora del fisco. Otros, en fin, creyeron con extravío que la medida del circulante debía ser la existencia de oro monetario en el país, como que éste se hallara en relación con la actividad económica general y confundiendo lamentablemente el concepto de elasticidad del circulante con el de seguridad de los instrumentos monetarios en circulación.

## EL CURRENCY PRINCIPLE

La práctica bancaria se dividió en el siglo pasado en dos grandes principios de emisión: el currency principle puesto en práctica por Inglaterra, y el banking principle puesto en práctica por Francia.

Según el currency principle, la emisión respaldada por moneda metálica podía ser indefinida guardando estricta relación con el oro; pero la emisión no respaldada por oro sino por valores comerciales no podía exceder de límites bien definidos calculados por el circulante que permanecía constantemente en manos del público. Las fluctuaciones del circulante, según esto, seguían las fluctuaciones de la moneda metálica. Walker había dicho que todo exceso de numerario sobre el dinero metálico estimulaba el crédito, la especulación y la depreciación de la moneda. Jevons llegó a decir que las emisiones ilimitadas de billetes son intervenciones artificiales en el dominio natural de la moneda metálica, donde juegan las fuerzas naturales de la oferta y la demanda porque es mercadería. Sabemos que este principio resultó demasiado rígido y que Inglaterra desde el comienzo del sistema tuvo que hacer frente a las exigencias del mercado suspendiendo temporalmente el pago en especie, apelando a las autorizaciones del gobierno para exceder los límites fijados, y acudiendo al empréstito del oro de Francia para cubrir nuevas emisiones. Aún más, como consecuencia de la

rigidez del sistema, las reservas de metal declinaron en la crisis de 1847 de 15 a 9 millones de libras, en tanto que la circulación había aumentado sólo de 19½ a 20 millones; se creyó que el aumento de los billetes había estimulado la especulación, pero no era así, el oro emigraba por medio de cheques y letras porque no sólo la moneda actúa sobre el metal sino también las otras formas de crédito. De ahí que el mismo Banco de Inglaterra exigiera más tarde no ya un respaldo completo del circulante, sino sólo un respaldo proporcional. Por otra parte, las emisiones sin respaldo aumentaron, pues si Inglaterra comenzó en 1844 con 14 millones de emisión en descubierto, llegó en 1920 a 260 millones y sobrepasó aún esta suma.

El principio rígido de la circulación había surgido de la observación de que la oferta de dinero depende de los depósitos bancarios, que la oferta de depósitos depende de la oferta de efectivo, y la oferta de efectivo depende de la oferta de billetes; por consiguiente, para atar la oferta de depósitos, se ató la creación de efectivo atando los billetes al oro. Sin embargo, una observación más atenta de la realidad demuestra que las fluctuaciones de la moneda resultan menos de la cantidad cuanto de la calidad de la circulación, o sea de las expansiones y contracciones del crédito. Ya John Stuart Mill había distinguido entre valor permanente y temporal de la moneda metálica, y había afirmado que la circulación de billetes debía conformarse al valor permanente y no al temporal, y el valor permanente era aquél en que las variaciones del crédito resultan menos frecuentes y menos extremas.

## EL BANKING PRINCIPLE

Recogiendo sin duda estas observaciones, el Banco de Francia se decidió por el banking principle, según el cual la emisión de billetes podía ser indefinida, dependiendo todo de la demanda de circulante por el mercado, manifestada a través de la cartera del Banco. Ningún límite predeterminado podía tener, pero por motivos de seguridad se le fijó un límite máximo muy elevado que fué liberadamente aumentado o extralimitado en repetidas ocasiones. No existía ligamen directo con el

oro y servía éste simplemente como garantía de seguridad de la emisión. Esta circulación resultó, por supuesto, mucho más elástica y aún más segura, pues no tuvo Francia emigraciones notables de oro ni por consiguiente alzas violentas de la tasa de descuento, y el respaldo metálico llegó a cubrir el 70%, el 80% y hasta el 100% de la emisión, no habiendo descendido nunca en épocas normales ni siquiera al 33% preconizado por el sistema inglés.

Leroy-Beaulieu, uno de los propugnadores del sistema, había dicho que cada mercado tiene una cantidad de cambios que realizar y necesita la correspondiente cantidad de instrumentos de cambio. Los billetes constituyen la cantidad de circulante que se proporciona a la demanda de la colectividad. Los billetes no provocan demandas de préstamos, son los prestamistas quienes los reclaman, y es el carácter de los préstamos lo que determina la especulación y el grado de seguridad de los billetes. Aún si la emisión fuera excesiva, como asegura Vignes, y no interviniendo los préstamos especulativos, los particulares se encargarían de devolver esos billetes a los bancos en forma de depósitos o reembolsos metálicos. Según afirma Price, la circulación obedece a las necesidades del mercado y nace de los actos de cambio, son sus factores determinantes las necesidades y las conveniencias del público, su disposición a guardar los billetes, el número y montante de los pagos, el aprovisionamiento de una reserva, etc. La eliminación de los metales preciosos y la regulación del crédito, según esto, contribuirían a que la circulación se mantenga al nivel de las necesidades, porque entonces las emisiones sólo podrían provenir de legítimas operaciones comerciales. Finalmente, según apunta Dumbar, la elasticidad es cualidad fundamental de la circulación, y la elasticidad implica acción de fuerzas opuestas. Y la libertad y la elasticidad de la emisión son elementos necesarios para países en desarrollo, según demuestra la experiencia.

## EL PRINCIPIO DE LA UTILIDAD MARGINAL

Pero entonces, se preguntaron los economistas, ¿cuál es la ley según la cual los billetes actúan sobre el crédito y el mo-

vimiento de los metales preciosos? La ley de la utilidad marginal, dedujeron los austriacos y alemanes, en beneficio del mundo de los negocios. Si una economía no tiene capacidad de reunir capital sino por 100 millones, por ejemplo, puede emitir 300 millones en billetes con un respaldo metálico del 33% clásico, con lo cual indudablemente se benefician y estimulan las actividades. El billete, por consiguiente, actúa donde el margen de utilidad de la moneda metálica no puede actuar. La moneda metálica se halla sujeta a las fluctuaciones de la reserva, y ésta, a las operaciones de cambio que no representan siempre transacciones de productos, ya que el oro emigra por distintas causas y cauces. La emisión de billetes viene a salvar este inconveniente al independizar el circulante interno de los factores externos y al darle mayor elasticidad para afrontar las fluctuaciones del mercado. De aquí la gran extensión del uso de la circulación de billetes y su ventaja decisiva para los países pobres en metálico. La utilidad sería, pues, el límite de la emisión, pero éste es un concepto abstracto.

## EL PRINCIPIO ORGANICO DE EMISION

Vencidos los últimos reductos del oro que tanta influencia ejerciera en el campo de la moneda hasta la última crisis mundial, estamos ahora en capacidad de definir sin trabas ni prejuicios la única verdadera medida del circulante, que fuera ya entrevista por los anteriores principios. Diremos entonces, con el profesor Max, que el único medio de medir las legítimas necesidades de circulante en un mercado es la oferta espontánea de documentos de crédito para su descuento o redescuento en el banco central. En la moderna economía de crédito toda variación estacional o coyuntural en el ritmo de los negocios se refleja inmediatamente en las operaciones de crédito, las que a su vez se traducen en demanda o restricción del circulante. El banco debe hallarse presto a responder a estas variaciones del mercado emitiendo o absorbiendo circulante, y ha de hallarse vigilante para evitar operaciones especulativas y demandas artificiales de dinero que no provengan de verdaderos actos de cam-

bio (letras) o se relacionen directamente con la producción y negociación de bienes (pagarés). Es toda la actitud que debe observar el banco central frente a la emisión. De esta manera el circulante cobra el máximo de elasticidad y no tiene límite posible, pues cualquiera que se quisiera fijarlo de antemano sería arbitrario y no haría otra cosa que perjudicar el normal desenvolvimiento del mercado. Es lo que se llama modernamente el principio orgánico de emisión.

Mientras la emisión sea orgánica, no existe el menor peligro de inflación ni deflación, sean cualesquiera los límites a que alcance. Las condiciones rigurosas impuestas a las operaciones por las cuales el Central emite moneda tienden precisamente a garantizar este principio. En cambio, cualquiera emisión inorgánica que no proceda de transacciones —como créditos adicionales al fisco, suplir capitales a la producción, exceso de moneda divisionaria, compra y venta de oro, divisas y valores en exceso sobre el equilibrio de la oferta y la demanda, realizar operaciones a largo plazo, etc.— excederá las necesidades legítimas del mercado, será dinero ilegítimo y producirá efectos inflacionistas. Pueden, sin embargo, los bancos centrales efectuar emisiones inorgánicas por medio de las operaciones llamadas de mercado abierto, con fines específicos de política monetaria; pero además de que estas emisiones deben ser limitadas y transitorias, se las hará a conciencia de los efectos que van a producir y estarán, por tanto, perfectamente controladas. Este sistema evita toda relación directa de la emisión con el oro, a tal punto que bien puede la emisión hallarse respaldada 100% por metálico, que será inflacionista si no corresponde a auténticos actos de cambio, y viceversa. Quedará de este modo garantizada la estabilidad interna relativa de la moneda y por consiguiente de los precios. Pero hay que hacer de paso la salvedad de que, sobre todo en los países de mercado monetario y crediticio todavía escaso, la dependencia del mercado interior al exterior es mayor y las fluctuaciones del circulante actúan simultáneamente sobre los precios internos y sobre el cambio: el aumento de la circulación facilita los negocios pero hace subir el cambio, la restricción del circulante combate el alza de los precios pero hace bajar el cambio. Se impone, por lo mismo,

vigilar simultáneamente el valor exterior de la moneda, lo que dice relación con el oro, divisas y balanza de pagos, conforme tendremos oportunidad de apreciar en el capítulo siguiente.

## REGIMEN DE CONVERSION

Al mismo tiempo que se garantizaba la elasticidad del circulante, se hacía preciso garantizar la seguridad de los billetes, porque siendo éstos instrumentos de valor ideal, moneda signo, necesitaban para ante los ojos del público que se materializaran en algún valor concreto. Esta concreción de valor se hacía de facto en el momento de cambiar los billetes con bienes de consumo, es decir al cumplirse la segunda fase del acto de cambio. Pero subsistía la aberración metalista de que la verdadera moneda era tan sólo la metálica de valor intrínseco, moneda mercancía, y que los billetes eran apenas signos representativos de aquélla. Por esto, cuando inicialmente sobrevenían pánicos, el público se apresuraba a convertir los billetes y atesoraba la moneda metálica; la confianza del público no había otorgado todavía el carácter de moneda al billete. Dos hechos vinieron a resolver esta situación al correr del tiempo: la confianza del público que llegó a conceder al billete un valor monetario igual al de la moneda metálica en todos los créditos transferibles, y la creación de otros instrumentos negociables como el cheque y la letra que podían reemplazar con ventaja al oro y a los billetes para la liquidación de pagos y el otorgamiento de crédito.

Depurado el concepto del billete y perfeccionada su forma de emisión, el oro no pasaba a servir en la práctica más que de garantía de las emisiones. Primitivamente la solvencia del banco o bancos emisores se probaba diariamente por el reembolso de los billetes; este reembolso lo hacían originalmente los particulares, pero después lo hicieron los bancos entre sí por medio de las cámaras de compensación, y sólo excepcionalmente por los particulares. El interés que podía tener un banco en reembolsar rápidamente los billetes de los otros bancos tendía a mantener la circulación al nivel de las necesidades. Pero en Estados Unidos especialmente, los bancos procuraban

mantener la totalidad de los billetes en circulación para evitar así tener que reembolsar los billetes de sus rivales, además de que el reembolso se efectuaba exclusivamente en Washington. La Tesorería de los Estados Unidos tuvo entonces que hacerse cargo, a partir de 1863, de la conversión de los billetes, haciéndose cargo también de las correspondientes reservas metálicas y garantizando las emisiones con los propios valores del Estado. Escocia fué la primera en dar el ejemplo de reglamentación del reembolso, disponiendo que lo hicieran los bancos por lo menos 20 veces al año e imponiendo la pena de suspensión de pagos para los bancos que no pudieran hacerlo. El patrón oro vino a establecer orden y sistema en el régimen de conversión. La norma de reembolso universalmente aceptada fué: que los billetes debían convertirse en oro a la par, al portador y a la vista, con lo cual el derecho de emitir quedaba automáticamente limitado por las condiciones establecidas para el rescate de los billetes. Pero el patrón oro sufrió modificaciones sustanciales con la evolución general de la moneda, según expusimos al tratar de la Teoría de la Moneda. El gold standard clásico, implantado en Inglaterra por el Act Peel de 1844, preveía la conversión de los billetes en monedas acuñadas de oro; este patrón perduró en el mundo prácticamente hasta la guerra mundial del 14. Pero las monedas de oro fueron siendo paulatinamente desalojadas de la circulación por los billetes, y había serios inconvenientes para retornar a ellas. Por estos motivos y por la escasez de oro, Inglaterra se decidió a modificar el patrón clásico e implantar en 1925 el gold bullion standard, que es la conversión de los billetes no ya en moneda acuñada sino en barras de oro físico, y no en cualquiera cantidad sino sólo a cambio de barras de un peso standard de 400 onzas troy, equivalentes aproximadamente a 12,441 kilogramos. Con ello quedaba eliminada la circulación interna del oro y éste pasaba a servir exclusivamente para los fines del ajuste internacional de pagos. Casi todos los países lo adoptaron radicalmente, aunque la misma Inglaterra y los Estados Unidos, por ser los acaparadores internacionales del oro y ser las sedes de las compensaciones mundiales de pagos, conservaron un pequeño margen del clásico patrón oro. Pero este nuevo patrón presentó aún sus inconve-

nientes, puesto que el oro en barras podía retirarse para atesoramiento o para fines especulativos, ya que la paridad legal de la unidad monetaria con el oro podía diferir notablemente de la paridad real dada por el mercado. Para obviar estas dificultades y para economizar el oro, se instauró poco después en el mundo el gold exchange standard, según el cual los billetes eran convertibles sólo en divisas-oro extranjeras o en oro depositado en el exterior; es decir que el oro quedaba recluso definitivamente a su verdadera misión de cubrir los saldos permanentes de la balanza de pagos. Este régimen de divisas entró en vigencia después de la guerra y de la crisis, cuando el patrón oro había dejado de funcionar automáticamente o había sido suspendido. Se estimó que los ajustes internacionales de cuentas podían realizarse con mayor facilidad por intermedio de divisas y aún por medio de simples compensaciones entre los bancos centrales, que por transferencias efectivas de oro; y que la conversión en divisas equivalía a la conversión en oro acuñado o en barras, con más las ventajas que presentaba. Por esto que se creyera en un principio que el patrón de cambio-oro fuese tan sólo un sistema de transición para el retorno al patrón oro automático. Con este último patrón se han conseguido indudables ventajas, como las de economizar el oro y agilizar los cambios; pero ofrece también ciertos inconvenientes como aquellos de hacer depender demasiado la estabilidad monetaria interna de las relaciones con los países extranjeros, y de provocar emisiones de billetes tanto en el país depositante de divisas como en el país depositario. La consideración más detenida de estos tópicos se hará en el capítulo siguiente.

## EL PATRON ORO MODIFICADO

En el hecho, la mayor parte de los países adoptaron un patrón mixto compuesto parte del gold bullion standard y parte del gold exchange standard. Mas, pese a las precauciones tomadas, la crisis mundial vino a dar al traste con estos sistemas. Ya examinamos las causas del derrumbe espectacular del patrón oro en la última crisis. La crisis, sin embargo, no eliminó por completo el patrón oro sino que introdujo en él mo-

dificaciones sustanciales, razón por la cual se le ha dado en llamar patrón oro modificado.

En este moderno sistema, la mayoría de los países han conservado la paridad legal de la unidad monetaria con el oro, como definición, pero esta paridad sirve únicamente como unidad de cuenta, ya que la compra de oro y divisas se efectúa a los precios impuestos por el mercado. Se conserva también el respaldo áureo de los billetes como encaje, pero este encaje no sirve para convertir los billetes, ni afecta el valor de la moneda, ni funciona como medida del circulante; apenas si sirve para infundir cierta confianza en el público imbuído de la tradición metálica, de la cual ha logrado liberarse Chile desligando completamente su circulante del oro hasta en la figura legal. Los billetes no son libremente convertibles en oro, sino a opción del banco central en barras standard, lo cual es problemático, o en divisas, que es lo regular; en ambos casos sólo con el fin de saldar las diferencias finales de la balanza de pagos. La moneda de oro ha perdido de hecho el poder liberatorio en el interior, ya que ni siquiera se le acuña, y en su lugar han adquirido pleno poder liberatorio los billetes que son la única y verdadera moneda nacional. Las reservas de oro, por tanto, han quedado relegadas a la función de servir de medio de pago internacional y esto tan sólo para equilibrar la balanza de pagos equilibrando la oferta y la demanda de divisas, como reservas móviles. La conversión de billetes en divisas y de divisas en billetes no queda al arbitrio de los particulares, sino que se hace por intermedio del banco central previa comprobación de efectivas necesidades de cambio internacional. Si el monto de divisas excede las necesidades del mercado de cambios, el banco central procederá a absorberlas pero no emitiendo billetes sino esterilizando el excedente con fondos públicos o particulares, para prevenir una inflación monetaria. Si hay escasez de divisas en relación a las necesidades del mercado, el banco central procederá a desesterilizar el oro y vender las divisas, pero no restando billetes al circulante sino abonando los créditos con que fuera esterilizado, para prevenir una deflación monetaria. Si las alternativas de los cambios proceden de causas exteriores, el banco central intervendrá para ha-

cer efectiva la ley de la oferta y la demanda de divisas y evitar repercusiones indeseables en los precios internos. Si se trata de un aumento de divisas por inflación internacional de precios, el banco central revalorará la moneda, es decir rebajará el precio de las divisas, para corresponder al aumento de la oferta. Si se trata de una escasez de divisas por causa de una deflación internacional de los precios, el banco central devaluará la moneda, es decir aumentará el precio de las divisas, para corresponder al aumento de la demanda. De este modo quedará a salvo la estabilidad monetaria y económica interna y asegurada la emisión y circulación de billetes. Este es el verdadero papel que desempeña actualmente la reserva metálica en relación con la moneda, régimen que tiene mucho que ver con el patrón de papel moneda regulado o "managed currency" de que tratamos en un capítulo precedente.

## SISTEMAS DE ENCAJE

Uno de los problemas monetarios más interesantes y debatidos en la última centuria, ha sido el relativo a armonizar los dos postulados de la elasticidad y de la seguridad de la circulación de billetes, lo que ha dado lugar a los distintos sistemas de encajes y coberturas. Alguien definió a las coberturas como una reserva reguladora que tiene por función garantizar el medio circulante y ajustarlo al propio tiempo a las exigencias variables de las actividades económicas. Este problema se halla íntimamente ligado al anterior del régimen de conversión y reembolso de los billetes, de manera que lo dicho precedentemente servirá de base para explicar lo que viene a continuación.

Connant, mirando el encaje por el lado de la emisión, ha distinguido tres sistemas fundamentales de encaje: limitación fija de la emisión en relación con la cifra del encaje, cuyo tipo es Inglaterra; limitación elástica de la emisión en relación al encaje, cuyo tipo es Alemania; y limitación libre en relación al mercado, cuyo tipo es Francia. Stanley Jevons distinguió cinco sistemas en relación principal con el encaje áureo: 1º el sistema de depósito simple, tantos billetes emitidos cuanto encaje haya, es el currency principle de Inglaterra; 2º el sistema de

depósito parcial, con la obligación de guardar una parte del encaje en oro y el resto en fondos públicos y valores seguros, practicado principalmente por Estados Unidos; 3º el sistema de encaje mínimo, con la obligación legal de mantener una reserva mínima en oro amonedado o en barras, practicado especialmente por Holanda; 4º el sistema de límite máximo, por el cual la emisión de billetes no puede sobrepasar de una cifra determinada pero sin establecer encaje definido, adoptado por Francia; 5º el sistema de límite elástico, en que se fija un encaje mínimo legal que puede ser sobrepasado mediante el pago de un impuesto progresivo, propiciado por Alemania; 6º el sistema de encaje proporcional, en que la reserva metálica debe constar de una fracción constante de la emisión, lo que es una variante del sistema de depósito simple; y 7º el sistema de encaje compuesto de lingotes y valores comerciales, con la facultad de conservar en cartera fondos públicos, obligaciones del Tesoro y papeles de comercio, estrictamente reglamentados, que es una combinación de los dos primeros sistemas. A los cuales deberíamos agregar ahora el sistema moderno de permitir completar el encaje legal con divisas, es decir el gold exchange standard, en cuanto funciona como encaje de los billetes.

Nosotros preferimos seguir la evolución de los sistemas de encaje en los distintos países, puesto que han tenido mutuas influencias entre ellos y se han sucedido en forma progresiva.

## ENCAJE DE DEPOSITO SIMPLE

El primero y más simple de los sistemas de encaje adoptados, fué el que llama Jevons de depósito simple, aparecido en su forma elemental en los primeros bancos del Renacimiento, los de Génova, Venecia, Amsterdam, Hamburgō, etc., y mediante el cual eran emitidos tantos billetes por los bancos como cantidad en especie metálica poseían; los billetes eran entonces todavía certificados de depósito oro. Estos mismos bancos descubrieron muy luego el sistema de encaje proporcional simple, cuando los billetes pasaron a servir de instrumentos de crédito. La experiencia recogida por estos bancos y sus sucesores, indujo a reglamentar el encaje cuando los billetes alcanzaron la categoría

de instrumentos monetarios. Inglaterra recogió esta experiencia y dió el ejemplo de la reglamentación, en 1848, consagrando el encaje de depósito simple pero modificado y perfeccionado. La modificación consistía en introducir una parte fija de circulante compuesta de emisión fiduciaria respaldada únicamente con encaje de valores gubernamentales, que se fijó primeramente en 14 millones y luego en  $18\frac{1}{2}$  millones de libras; en tanto que todo el circulante sobre esta base debía tener un encaje absoluto de oro. Debe advertirse que el circulante fijo representaba en aquel entonces los dos tercios del circulante total de Inglaterra; y es que la experiencia había demostrado que esta fracción mayoritaria del circulante se mantenía constantemente en manos del público sin riesgo de que fuera presentado al reembolso, de manera que prácticamente sólo el tercio del circulante estaba absolutamente respaldado por oro, de donde nació la clásica regla del tercio de cobertura metálica.

De este sistema se ha dicho que tiene la ventaja de frenar la expansión monetaria y crediticia en épocas de euforia económica. Pero la experiencia demostró también su falta de elasticidad suficiente en épocas de tensión monetaria, que provocaron frecuentes drenajes del oro y la consiguiente contracción del crédito y del circulante. Cada vez que esto ocurrió el Banco de Inglaterra tuvo que echar mano de recursos extraordinarios que significaron suspensión de la rigidez del sistema y alzas violentas de la tasa de descuento. El volumen del circulante fiduciario fue aumentado naturalmente a 19 millones a fines del siglo pasado, y después de la guerra fué fijado en 260 millones de libras. En 1928 fué introducido un elemento de elasticidad al permitir que se aumentase la emisión fiduciaria en épocas de tensión, por un término no mayor de cuatro semestres consecutivos. El Banco de Inglaterra ha hecho uso de esta facultad desde entonces en repetidas ocasiones, habiendo llegado el circulante fiduciario durante la crisis de inflación a 275 millones, a 200 millones en la crisis de deflación, a 400 millones en enero de 1939 para facilitar el traspaso del oro al fondo de igualación de cambios, y a 300 millones en febrero del mismo año como consecuencia de la revaluación del oro.

Inglaterra ha mantenido este sistema más bien en fuerza de

la tradición y por el interés que le representa para mantener incólume su prestigio de sede mundial de los cambios. Suecia, Noruega, Japón, Italia, Polonia, se adhirieron a este sistema con modificaciones de detalle. Suecia, por ejemplo, autorizó la emisión de billetes hasta por el duplo de las existencias de oro, además 125 millones de emisión fiduciaria y 250 millones como factor potencial de elasticidad para épocas de crisis. Polonia estableció una emisión fiduciaria fija de 100 millones y una emisión variable cubierta con un encaje mínimo del 30% en oro. Todos ellos hicieron uso del factor elasticidad, particularmente durante la última crisis.

### ENCAJE LIBRE

A consecuencia de los incidentes de suspensión de pagos en especie que ocurrían con alguna frecuencia en Inglaterra, Francia se decidió por un sistema diametralmente opuesto al inglés. En el sistema francés de encaje libre, la circulación de billetes no tuvo ningún encaje definido ni una limitación matemática, su emisión dependía esencialmente de las necesidades y demandas variables del mercado, y se hallaba entregada a la prudencia del banco emisor, el que podía aún suspender el reembolso de los billetes; sólo se impuso un límite máximo legal del que no podía sobrepasar la emisión. Sin embargo, se impuso un encaje metálico del 35% en oro o lingotes sobre el monto total de los compromisos a la vista, pero este encaje funcionó tan sólo como medio de atender al reembolso ordinario de los billetes más bien que como una garantía propiamente dicha de la emisión. La frontera máxima de la emisión fué ascendiendo rápidamente: en 1848 se había fijado en 350 millones de francos, para 1870 subió bruscamente a 2.400 millones, para 1893 a 4.000 millones, para 1897 a 5.000 millones y para 1911 a 6.800 millones. Con la guerra el sistema sufrió serios quebrantos inflacionistas. En 1928 fué reemplazado por el sistema de encaje proporcional y el gold bullion standard; el 35% de reserva dedicada al reembolso pasó a figurar como encaje global y límite automático de la emisión.

Se ha dicho del sistema francés, en contraposición al in-

glés, que si bien ofrece la máxima elasticidad al circulante, mantiene en insolvencia la emisión. No obstante, como dejamos apuntado, por mucho tiempo la moneda francesa ha tenido un respaldo de oro muy elevado. Cosa curiosa, mientras Francia derogaba su sistema libre y elástico, Inglaterra y Australia por medio de comisiones técnicas lo recomendaban a sus respectivos gobiernos. Este sistema no tuvo tanta influencia como el inglés, pero sirvió de contrapeso a la rigidez de este último y contribuyó a modificar su planteamiento.

Holanda se apartó del sistema inglés y siguió el ejemplo liberal de Francia, pero en sentido inverso. La emisión no tenía un límite superior sino una reserva mínima legal del 30% al 40% en oro, cubriendo el resto de la emisión con toda suerte de disponibilidades, sean valores públicos o privados, y dejando al banco libertad de acción. La elasticidad se impuso también aquí sobre la seguridad, y es que encontraron que era erróneo insistir en la seguridad de la moneda de papel, siendo así que la moneda-depósito resultaba mucho más importante, y que las restricciones legales en cuanto al tipo de valores que podían elegirse como encaje, resultaban gravosas en épocas de tensión monetaria. La Unión Sudafricana adoptó este sistema en 1930.

## ENCAJE DE VALORES

Mientras esto ocurría en Europa, Estados Unidos desarrollaba un tipo original de encaje para los billetes, a partir de la ordenación del 1863. Los bancos nacionales no podían emitir billetes sino por el monto de su capital pagado y reservas, y estas emisiones debían estar cubiertas totalmente por valores gubernamentales. Burgess dijo que este método garantizaba una moneda segura pero demasiado fija. Kemmeter lo calificó de elasticidad de chicle. Resultó, en efecto, poco satisfactorio y quedó aislado, pero introdujo los valores gubernamentales en el sistema de encajes. Sacrificó la elasticidad a la seguridad. Fue abandonado en 1913 al fundarse el Sistema de la Reserva Federal y sustituido por el sistema de encaje proporcional.

## ENCAJE PROPORCIONAL

Como resultado de las experiencias recogidas de los anteriores sistemas, Alemania implantó en 1875 el sistema de encaje proporcional, que es una síntesis racional de los anteriores, o mejor dicho un sistema ecléctico, con las siguientes características: Se impuso un encaje metálico mínimo absoluto del 33% clásico de los ingleses sobre los billetes en circulación, y se fijó otro encaje del 40% sobre la emisión de billetes, que podía ser sobrepasado mediante el pago de un impuesto del 5% anual sobre los billetes redundantes; el resto de la proporción de billetes debía hallarse cubierto con papel redescontado de vencimiento no mayor de tres meses. De esta manera se combinaban armónicamente los requisitos de elasticidad y seguridad del circulante, pues se mantenía una proporción constante del circulante con el encaje, y si había necesidad de expandir el circulante en épocas de tensión, se lo podía conseguir automáticamente, pero restando el incentivo de las utilidades por medio del impuesto. El rápido progreso económico de Alemania hizo que el impuesto se aplicara con demasiada frecuencia; para remover este escollo se amplió la base de emisión de 250 a 450 millones de marcos en 1900, y más tarde se rebajó el encaje mínimo hasta el 25% mediante el pago de un impuesto progresivo inversamente proporcional. Este sistema logró rápida difusión en el mundo por las innegables ventajas que ofrecía.

## ENCAJE MINIMO LEGAL

Estados Unidos al fundar el Sistema de la Reserva Federal adoptó y perfeccionó el sistema alemán del encaje. En 1913 se descartó la idea de una cantidad fija de circulante fiduciario y se tendió a la consecución de una moneda de "disponibilidad pura". Se impuso llanamente un encaje mínimo legal de oro del 40% contra los billetes en circulación y de 35% contra los depósitos en los bancos de reserva, para efecto de reembolso y seguridad; debiendo la emisión, sin perjuicio de lo anterior, cubrirse íntegramente con letras comerciales a 90 días

y agrícolas a 180 días redescontadas a los bancos asociados; con lo cual se garantizaba una elasticidad natural por el mercado. En 1916 se amplió la base de la emisión admitiendo la cobertura de anticipos con garantía colateral a los asociados y de letras descontadas directamente a los mismos. En 1917 se admitió al oro como cobertura directa, mientras los descuentos, redescuentos y anticipos cubrían el resto de la emisión, que por cierto era la mayor parte. En 1932 fueron admitidos los valores gubernamentales como cobertura adicional. Más tarde fueron admitidas las divisas igualmente como cobertura adicional, en pequeña proporción respecto del oro físico. Para casos de emergencia se facultó, todavía más, suspender por 30 días las condiciones de la reserva, pudiendo renovarse la suspensión por períodos quincenales, mediante el pago de un impuesto gradual sobre las emisiones no cubiertas con el mínimo legal, y con la obligación de elevar progresivamente la tasa de descuento de acuerdo con la magnitud de discrepancia entre la reserva real y la legal. De esta manera triunfaban definitivamente la elasticidad del circulante y el principio orgánico de emisión, el circulante quedaba a cubierto de todas las emergencias, y la consideración de las reservas como garantía de seguridad de las emisiones pasaba a segundo plano.

Este sistema se ha impuesto en el mundo después de la guerra europea, con contadas excepciones, y ha sido el adoptado por los nuevos bancos centrales que se fundaron en esta temporada. Italia lo adoptó en 1926, Francia en 1928, y la misma Alemania acogió las reformas introducidas por Norteamérica a su propio sistema. Es el que sigue rigiendo todavía, con ligeras variantes, en todos los países. El monto del encaje mínimo legal varía en los distintos países del 25% al 40%, rara vez disminuye al 15% o alcanza al 50%. Varía también la escala de impuestos con que se grava los excedentes de emisión, generalmente entre  $\frac{1}{2}$ % y 5%; muchos países han desechado este impuesto porque consideran con razón que puede repercutir en la economía a manera de un impuesto indirecto y contribuir así a encarecer el crédito. Todas las legislaciones prevén el alza de los tipos de descuento en épocas de expansión para frenar la demanda de circulante y evitar el dre-

naje de las reservas; el alza debe ser tenue y proporcional. Los tipos de redescuento varían entre el 3% y el 7% y rara vez exceden de este porcentaje, aunque ello depende de la tasa comercial que domina en cada mercado. Las diferencias entre los tipos de descuento de los bancos y los tipos de redescuento del banco central difieren en fracciones de porcentaje entre  $\frac{1}{2}$  y  $1\frac{1}{2}$ . La tasa de descuento no ha surtido todo el efecto que de ella se esperaba, según veremos en su oportunidad, de manera que su aplicación se ha desplazado en su mayor parte hacia el control del crédito. La composición del encaje mínimo legal es generalmente la siguiente: oro amonedado nacional o extranjero, oro en barras, divisas-oro convertibles en el exterior y monedas de plata divisionarias. Las divisas deben ser libres y no controladas ni de compensación, porque éstas no son líquidas; y la proporción de divisas con respecto al oro físico debe mantenerse en pequeña escala, generalmente del 10% al 25%. Es conveniente mantener parte del encaje en bancos extranjeros que funcionan como sedes mundiales de cambios, puesto que el oro no sirve más que para saldar las cuentas internacionales; ordinariamente basta con poseer un 50% del encaje en el exterior, parte en forma de oro en custodia, "earmarked gold", y parte, la menor, en forma de depósitos pagaderos a la vista, sean giros o billetes. Tendremos oportunidad de apreciar las ventajas de este sistema en el capítulo dedicado a las reservas metálicas. Por ahora baste con adelantar que la proporción que deben guardar entre sí los diferentes componentes de las reservas debe quedar a la decisión del Directorio, para que puedan amoldarse mejor a las circunstancias.

### SIGNIFICADO MODERNO DEL ENCAJE

Lo que interesa aquí especialmente, es conocer el significado que tiene actualmente el encaje mínimo frente a la circulación monetaria. El concepto tradicional fué que servía para garantizar todas las obligaciones a la vista, que comprenden los billetes en libre circulación, los depósitos en los bancos, los depósitos en el Central que no sean oro en custodia, y otras obligaciones similares, todas las cuales representan en una

u otra forma emisión previa de moneda. Tal garantía se tradujo en un principio en la conversión de los billetes, luego en ofrecerles seguridad para confianza del público, después en limitar el volumen de la emisión en guarda del valor de la moneda, y por fin en señalar la capacidad de emisión de billetes. El concepto primitivo de la convertibilidad de los billetes ha pasado ya a la historia, en la actualidad ningún país realiza en la práctica la convertibilidad de sus billetes aunque conserve teóricamente este requisito; vimos los inconvenientes que habría de retornar a semejante práctica. El principio de la elasticidad del circulante ha venido abriéndose paso e imponiéndose decisivamente sobre el principio de seguridad. El valor de la moneda no se siente afectado directamente por razón del encaje, sino por las condiciones de la emisión, las influencias extrañas y las fluctuaciones del mercado; prueba de ello que el dollar americano que es la moneda que tiene el mayor respaldo de oro en el mundo tuvo que devaluarse, y que el colón de Costa Rica que no tiene ningún respaldo de oro es, no obstante, una de las monedas más firmes. El encaje no puede servir de medida para limitar el volumen de la emisión, ya que éste lo determina directamente el mercado; bien puede darse una inflación con el máximo de encaje y una deflación con el mínimo de encaje; Venezuela, por ejemplo, sufre de inflación con un encaje elevadísimo que se acerca al 100%, e Inglaterra se vió en deflación repetidas veces con un encaje mínimo del 33%. Tampoco el encaje mínimo puede señalar la capacidad de emisión de billetes, porque no determina por sí mismo una emisión orgánica ni una moneda sana; constituye apenas un índice de relación y una medida de seguridad; la aberración en contrario sirvió de motivo para desatar la inflación monetaria en varios países durante la crisis mundial, y ha servido de muletilla a los gobiernos para exigir emisiones inorgánicas adicionales. Las necesidades monetarias de una economía no pueden regirse por el monto del encaje, ni el encaje puede amoldarse por sí mismo y automáticamente al desenvolvimiento de una economía. Razones son éstas que abonan poderosamente para suprimir la fijación de encajes mínimos; esta es la tendencia moderna y las cosas marchan hacia esta solución. Por de pronto pa-

rece haber tomado Chile la iniciativa de esta supresión. Se temerá sin duda que puedan quedar con esto al descubierto la seguridad de los billetes y la confianza del público. De ninguna manera, esta seguridad y confianza quedarán mejor fundadas en la garantía técnica de una emisión orgánica, en la garantía superior de la autoridad del Estado, en la garantía legal del privilegio que gozan los billetes sobre cualquier otro crédito del Banco, y en la garantía práctica de un equilibrio monetario beneficioso. Ya lo dijo Burgess: "los billetes serán tan dignos de confianza como elásticos, si constituyen obligaciones del banco central sin garantía específica pero con el respaldo de todas sus disponibilidades, justamente como los depósitos".

Empero, las reservas metálicas que forman el encaje desempeñan otras funciones importantes. Ante todo sirven para establecer proporción entre los diferentes elementos del balance, y desde este punto de vista ejercen una función de control, por lo cual todas las legislaciones disponen la publicación periódica de los porcentajes de reserva, a fin de que el público los conozca y aprecie. Además y principalmente, los encajes se han hecho para usarlos y no para tenerlos inmóviles como mera garantía, y en este sentido cumplen la doble función de regular los cambios internacionales y de ajustar el crédito, por lo cual las reservas deben adecuarse a la estructura del crédito y de la balanza de pagos y no a la emisión de billetes como se ha venido creyendo erróneamente.

## UTILIDADES DE LA EMISION

Finalmente, consideraremos la participación del Estado en las utilidades provenientes de la emisión. Derivada de los bancos comerciales, subsistió en un comienzo la idea de que la emisión de billetes rendía pingües utilidades, razón por la cual el Estado reclamó participación en ellas, toda vez que era quien cedía el privilegio de la emisión. Los bancos de emisión debían abonar anualmente al gobierno una determinada cantidad de dinero por concepto de participación en los beneficios de la emisión. Este procedimiento resultaba demasiado arbitrario y

obligaba a los bancos a realizar los mayores beneficios posibles con la emisión. En otros casos el gobierno hacía efectiva esta participación por medio de impuestos especiales sobre la cantidad de billetes emitidos. Este procedimiento tenía el grave inconveniente de actuar como un impuesto indirecto que el banco hacía trasladar a sus clientes encareciendo el crédito. Nitti atribuyó los desastres del Banco de Italia al impuesto de 1,44% que gravaba a la emisión, y en cambio atribuía el progreso del Banco de Inglaterra al hecho de no haber tenido impuesto su emisión. En 1846 se implantó en el Banco de Prusia el sistema más racional y conveniente de hacer participar al Estado en las utilidades generales del Banco, sin distinguir utilidades especiales de la emisión. Posteriormente se generalizó este sistema, pues aunque la emisión ha dejado de ser fuente de utilidades para los bancos centrales ni para el gobierno, su manejo suele dejar siempre utilidades y la participación del Estado en ellas se hace indispensable. Esta participación es distinta según que el Banco sea del Estado, de los particulares o mixto, pero siempre participa el Estado. En unos casos se deduce de las utilidades primeramente el dividendo de los accionistas, y el resto se reparte entre las reservas y el Estado. En otros casos se deduce primeramente los fondos de reserva, y en el resto participan los accionistas y el Estado. Según la forma actual en mayor boga, se deducen primeramente las reservas y los dividendos, y en el remanente coparticipan el Estado y los accionistas. En el caso del Banco de Inglaterra, el Estado absorbe todas las utilidades del Departamento de Emisión.

El moderno sistema de participación del Estado en las utilidades generales del banco central, resulta el más adecuado, porque deja al Central en libertad de acción y le resta todo estímulo de hacer utilidades, a fin de que pueda dedicarse con mayor desinterés a sus altas funciones de servicio público.

## CAPITULO VIII

### BANCO DE RESERVAS

RESERVAS BANCARIAS — SIGNIFICACION ECONOMICA DE LOS DEPOSITOS — SIGNIFICACION BANCARIA DE LOS DEPOSITOS — EVOLUCION DE LOS DEPOSITOS — CONCENTRACION DE LAS RESERVAS — RESERVA MINIMA LEGAL — VENTAJAS DE LA CENTRALIZACION — FUNCION DE LAS RESERVAS — LAS RESERVAS COMO INSTRUMENTO DE CONTROL — MODIFICACION DE LAS RESERVAS — RESERVAS METALICAS — RESERVA VS. BILLETES — RESERVA VS. DEPOSITOS — RESERVA VS. CAMBIOS — POLITICA DE DIVISAS — REDUCCION Y SUSPENSION DE LA RESERVA — POLITICA DE CAMBIOS — FUNCION MODERNA DE LA RESERVA — PATRON PAPEL INTERNACIONAL.

Aparejada forzosamente al fenómeno de la centralización de la emisión y como nexo relacionador con el control del crédito, aparece la centralización de las reservas monetarias de un país en el banco central. Tanta importancia se ha asignado a esta función, que varios tratadistas la consideran la más característica de los bancos centrales, y que muchos bancos centrales han adoptado la denominación que conservan algunos hasta la actualidad, de Bancos de Reserva.

Las reservas monetarias se refieren a las reservas bancarias en efectivo y a las reservas metálicas. Estudiaremos cada

una de ellas por separado en el papel preponderante que les corresponde dentro de la política monetaria general.

## RESERVAS BANCARIAS

Las reservas bancarias en efectivo recaen sobre los depósitos en los bancos comerciales. Conviene, de consiguiente, examinar previamente el significado que tienen los depósitos bancarios en la vida económica de un país y su significación particular en la esfera monetaria.

Sayers ha afirmado con razón que los bancos son los hacedores y proveedores del dinero, en el sentido especial de la facultad que tiene el dinero para cancelar toda clase de deudas. En principio la creación auténtica del dinero corresponde al mercado, pero los órganos de esta creación de dinero son el Estado y los bancos, el Estado al emitir billetes fiscales y moneda fraccionaria, y los bancos al emitir cheques y billetes. El banco central, aunque tenga el privilegio de la emisión de billetes, es apenas el órgano proveedor de tales billetes en forma orgánica, pues la creación del derecho a emitirlos proviene del mercado a través de los bancos. Sólo en circunstancias excepcionales puede alguna otra institución crear dinero. Los depósitos de los bancos son dinero, porque estas deudas bancarias sirven para cancelar las deudas de los particulares entre sí, y representan además los saldos del poder adquisitivo de la comunidad. Esto llevó a decir a Gustavo Cassel que los depósitos se naturalizan como moneda, entran en concurrencia con la moneda y disminuyen la rareza de la moneda. Y a concluir al Doctor Pinedo diciendo que la concentración de las reservas monetarias se ha vuelto una arma indispensable para restringir el poder de crear dinero que tienen los bancos privados por medio de los depósitos y los cheques, pues "por lo que se ve, los bancos centrales tienen cada día menos la función emisora y los bancos de depósito son cada día más bancos de emisión, porque crean medios de pago en forma de depósitos". Toda la cuestión de las reservas bancarias estriba en este concepto y en esta realidad de los depósitos.

## SIGNIFICACION ECONOMICA DE LOS DEPOSITOS

El billete o dinero fiduciario y el cheque o dinero bancario, han sido los instrumentos poderosos para el desarrollo de los depósitos bancarios. Recordemos lo que decía Bagehot respecto de los billetes: no se puede arribar a un sistema desarrollado de depósitos sin pasar por la etapa preparatoria de la emisión de billetes. Y recordemos respecto de los cheques el hecho de que en los grandes países industriales, como Inglaterra y Estados Unidos, más del 80% de todos los pagos se efectúan por medio de cheques. Hemos examinado las ventajas que ofrece el billete de banco sobre el papel del Estado: éste está más expuesto a la depreciación y el Estado puede rehusar unilateralmente el pago de sus obligaciones, en tanto que los bancos no pueden hacerlo por sí mismos; el activo de los bancos es más liquidable; los bancos tienen obligación de guardar reservas en garantía; y existe además el precedente funesto de las inflaciones provocadas por los gobiernos, que han hecho del papel del Estado un instrumento menospreciado. Hemos visto también las ventajas que ofrece el cheque en relación al billete: es más seguro, puede representar cualquiera suma aún en fracciones y evita el empleo directo de las monedas, pero no está garantizado por el banco ni tiene curso legal; los billetes, en tanto, están expuestos al robo y deterioro y son indivisibles, pero gozan de la garantía privilegiada del banco y tienen curso legal.

Se ha hecho notar el fenómeno de la contracción secular de la demanda de préstamos bancarios. Si esto fuera verdad, las causas se encontrarían en la integración industrial, en el desarrollo del mercado de capitales y en el aumento de pagos en efectivo en el comercio al detal; pero tal contracción es sólo aparente, lo que sucede es que la enorme difusión del cheque y de la letra de cambio ha ofrecido un sustituto cómodo al empleo del crédito directo. Lo que sí es verdad, es el fenómeno secular de un notable aumento de los depósitos bancarios en relación al capital de los bancos; así entre 1850 y 1900 en Inglaterra, que se hallaba a la vanguardia de la economía mundial, aumentaron los depósitos en un 75% y el capital apenas

en un 15%; y en Alemania, que iniciaba recién un período de resurgimiento económico, en cambio, el capital en el mismo período aumentó en un 75% y los depósitos sólo en un 25%. Este fenómeno se explica por la concentración de fuerzas y capitales en un movimiento sinérgico con la concentración industrial, fenómeno que condujo a fines del siglo XIX a la centralización de los bancos particulares, a la división del trabajo, y al desenvolvimiento especializado del sistema de depósitos por los bancos comerciales. Favoreció este proceso el desenvolvimiento correlativo del mercado monetario que permitía a los bancos emplear provechosa y liquidamente sus excedentes de efectivo. En Londres, por ejemplo, la letra de cambio comercial alcanzó un auge extraordinario y se multiplicaron las Casas Descontatarias de Letras que se proveían de recursos por medio de redescuentos a corto plazo en los bancos comerciales; vino después el desarrollo creciente de las operaciones bursátiles. En Nueva York, a su vez, alcanzaron gran desarrollo las operaciones de bolsa favorecidas por su liquidación diaria en Wall Street; y siguieron a continuación las letras de cambio, el papel comercial y los certificados de la Tesorería; todos los cuales ofrecían campo propicio para la colocación de las disponibilidades excedentes a corto plazo de los bancos.

Ahora bien, una alteración en el flujo del dinero significa una alteración precedente en el flujo de bienes y servicios finales, usando la expresión del mismo Sayers. De ahí su influencia sobre los precios. Dinero y precios se hallan en íntima relación. El valor del dinero varía inversamente y el nivel general de los precios directamente, en proporción a los flujos y reflujos de la oferta de dinero, como lo comprueba la teoría cuantitativa de la moneda. Se puede afirmar, *ceteris paribus*, que se da un nivel general de precios apropiado para cada nivel de saldos monetarios u oferta de dinero, sea que se dedique éste a consumos o inversiones. Porque con las variaciones en la oferta de dinero se producen redistribuciones de la renta real y se altera la inflexibilidad de los costos de producción. Y sabemos que en los países civilizados los depósitos bancarios representan la mayor parte de la oferta de dinero. Resulta, pues,

fundamental para la economía el concepto de la oferta de dinero y necesario el control de los depósitos por el Estado.

Para cerciorarse de la importancia que tienen los depósitos dentro de la oferta general de dinero, basta con reproducir las siguientes cifras del balance de Inglaterra para 1936: depósitos bancarios 2.700 millones, billetes en circulación 490 millones, monedas de plata y cobre 80 millones; de un total, pues, de 3.270 millones de libras en dinero, el 80% estaba compuesto por depósitos bancarios, lo que representa una formidable reserva en potencia que puede ingresar cualquier momento al tráfico activo de los negocios.

Los depósitos bancarios predominan en el circulante de casi todos los países. Son una especie de préstamo conseguido por los bancos de los depositantes, para ser invertido. El proceso creador de depósitos consiste en un intercambio de títulos o derechos: los particulares entregan monedas, billetes, bonos o simplemente promesas de pago, a cambio de la deuda que contrae el banco en sus libros por la misma cantidad. El significado trascendental de esta operación está en que tal deuda del banco o crédito del depositante puede usarse por los particulares como título de poder adquisitivo general. Este intercambio de títulos está en continuo movimiento.

La oferta de dinero no se modifica por las transferencias de fondos entre los bancos sino con el público, pero sí se modifica con la aceptación del dinero del Estado y de las obligaciones del banco central, por ser éstos órganos emisores de dinero. Los depósitos que mantienen el Fisco, el público o los bancos en el Central constituyen también otra forma de efectivo y engrosan el volumen de depósitos, ya que pueden ser retirados y empleados en cualquier momento. Todo lo cual significa endeudarse más por parte de los bancos, y la necesidad que tienen éstos, para resarcirse, de crear deudas a favor de otros, es decir crear poder adquisitivo. Pero este dinero no lo colocan los bancos en manos de todo el mundo, ni lo distribuyen por igual ni a un mismo tiempo, crean y distribuyen el dinero por causas diversas y siguiendo cauces diferentes, lo que repercute en la distribución de la renta general de los habitantes.

## SIGNIFICACION BANCARIA DE LOS DEPOSITOS

La operación fundamental del negocio bancario consiste en el cambio de efectivo o valores por depósitos bancarios, y de éstos por aquéllos; es decir en una transferencia continua de los depósitos. Condición indispensable para esto es el mantenimiento constante de un estado de liquidez por los bancos, o sea la capacidad de éstos para pagar en efectivo los depósitos. Lo que en la práctica bancaria se traduce en que los activos productores sean más fácilmente traspasables. Los bancos buscan el activo productor: descuentos, anticipos, etc., pero su límite está en la liquidez, y lo más líquido que existe son el efectivo y los documentos. Se considera papel autoliquidado a la letra de cambio, porque de ella tiene que manar dinero forzosamente al término de la transacción.

Se han señalado como normas de liquidez bancaria, los dos siguientes: la razón de efectivo en relación con los depósitos debe ser alrededor del 9%; y el activo líquido, documentos a la vista o a corto plazo, alrededor del 30% respecto del total de los depósitos. Podría darse una cuantía de depósitos máxima y apropiada para mantener inalterable la razón de efectivo, si la cuantía de las reservas en efectivo de los bancos fuera absoluta: si las reservas ascendieran, por ejemplo, a 90 millones fijos y la razón fuera del 9%, los depósitos podrían ascender libremente a 1.000 millones. No sucediendo así en la realidad, por cambiar frecuentemente el monto de las reservas, y conociendo por otra parte las repercusiones que sobre la economía en general ejercen los flujos y reflujos de la oferta monetaria, corresponde al banco central determinar en cada época el volumen apropiado de los depósitos por medio de la fijación de la razón de efectivo. Y esto no sólo por razones de seguridad, sino principalmente como medio de controlar y sanear el crédito. Si fuera por razones de seguridad simplemente, bastaría con la garantía que ofrece el capital de los bancos, el cual sirve a manera de "colchón protector" de los depósitos contra las operaciones riesgosas que pueden realizar: se calcula en los Estados Unidos que un capi-

tal que represente el 10% de los depósitos resulta necesario y suficiente como garantía.

Hay que distinguir dos clases de depósitos: los depósitos en cuenta corriente que corresponden a los depósitos de caja, y los depósitos a plazo o cuentas de depósito que corresponden a los ahorros. Cada una tiene su significado peculiar. El nivel de los precios y el estado del comercio determinan el nivel de los depósitos de caja. Los depósitos de ahorro significan adelantos tácitos de capital que hacen los portadores de billetes y cuyo aprovechamiento persiguen los bancos.

Los bancos determinan el total de depósitos por medio de las operaciones que realizan para la adquisición de activos y mediante el pago de réditos por los pasivos. Debe haber, naturalmente, proporción entre las operaciones activas y pasivas que realice un banco. La restitución de los depósitos permite un margen apreciable de aprovechamiento, ya que tiene sus límites. El flujo de la restitución normal determina la cantidad que deben mantener en caja los bancos como recurso líquido. Cuando hay excedente de circulante el público lo devuelve a los bancos en forma de depósitos, y aunque pretendan los bancos o el Central inflar el circulante comprando títulos o aceptaciones bancarias, el público devolverá ese numerario en forma de depósitos nuevos o en pago de descuentos y redescuentos. De ahí que uno de los índices seguros de la mayor o menor necesidad de circulante en un país, sea el movimiento de depósitos bancarios, por constituir la disponibilidad visible de la economía de la colectividad en cada momento.

La corriente de ahorro monetario afluye a los bancos en ciertos tiempos más que en otros. A un aumento de los préstamos documentarios o en descubierto corresponde un aumento proporcional de los depósitos. De este modo los depósitos transforman el ahorro futuro o eventual en ahorro presente, los bancos descuentan este ahorro futuro o eventual de la clase activa y el alza consiguiente de precios fuerza el ahorro de la clase inactiva. El sistema bancario tiene así poder de influir sobre los rentistas y empresarios, sobre las clases activas e inactivas, sobre el nivel general de los precios y sobre la distribución de la renta; lo que quiere decir que tiene poder de

orientar la actividad industrial y la misma moneda. Por medio de los depósitos se contrae o ensancha la masa de ahorro que pasa a ser moneda o capital circulante. Si el alza de los precios permitiera realizar todo el ahorro futuro, no sufrirían pérdidas los bancos y la expansión podría ser indefinida, pero el fenómeno natural de la disminución progresiva de los beneficios previstos y la baja posterior de los precios destruyen las empresas marginales y perjudican a los mismos bancos, por lo cual se hace preciso limitar esa expansión del ahorro.

Corolario de lo dicho es que la magnitud de las reservas en efectivo influye sobre las operaciones más importantes de los bancos comerciales, de donde les viene su importancia trascendental en la economía del crédito. El peligro de la plétora del crédito a base de los depósitos está en que habiendo recursos fáciles, los bancos y los particulares pueden dedicarlos a aplicaciones improductivas, gastos superfluos o la especulación. Con todo, la seguridad de los créditos bancarios ha aumentado en tal forma que en los tiempos de crisis aumentan en lugar de disminuir los depósitos.

## EVOLUCIÓN DE LOS DEPOSITOS

Los depósitos de caja han pasado en su evolución por distintas fases. La primera sería la centralización de las cajas privadas en los bancos, lo que representaba para éstos una obligación a la vista; pero entre los depósitos y retiros quedaba diariamente un saldo inmóvil que fué el origen de las operaciones de préstamo y también de la reserva o existencia permanente en caja. La segunda fase estaría representada por el uso del cheque, que es papel a la vista sobre depósitos efectivos o depósitos-crédito, y que ha evolucionado desde el cheque contra reembolso que se utiliza una sola vez y no ahorra ningún pago, al cheque cancelable por pase de cuenta en el mismo banco mediante un simple asiento de contabilidad por transferencia de cuentas corrientes. La tercera fase estaría representada por el procedimiento de compensación entre cheques de distintos bancos, con lo que se ahorran los abonos individuales y sólo se pagan los saldos por medio

de cheques interbancarios. La cuarta fase estaría representada por la centralización de las reservas de los bancos en el Central para fines de compensación y clearing y para garantía de las operaciones con él mismo. La quinta fase, finalmente, estaría representada por el manejo de las reservas bancarias con fines de control del crédito.

El sentido y significado de esta evolución es claro: los depósitos bancarios crean medios de pago sustitutivos de la moneda distintos de la emisión, y se hace, por tanto, necesario regularlos.

Hemos hecho mención de las tres primeras fases de la evolución de los depósitos y con ello basta. Importa para nuestro estudio detenernos en la cuarta y quinta fases.

### CONCENTRACION DE LAS RESERVAS

La concentración de las reservas monetarias en efectivo se produjo originariamente en forma espontánea y correspondió a los bancos de Inglaterra ser los iniciadores. Fundado el Banco de Inglaterra y vencidos los primeros celos de los otros bancos, encontraron éstos que les resultaba ventajoso y hasta necesario mantener cuentas corrientes con el Banco de Inglaterra, principalmente porque teniendo éste el privilegio de la emisión, sus billetes llegaron a ser los de más amplia aceptación; además porque siendo éste el banquero del gobierno, las transacciones con el Fisco tenían que realizarlas forzosamente a través de él; porque el Banco de Inglaterra se hallaba en capacidad de auxiliarlos en épocas de tensión y dificultades; y porque les resultaba más cómodo y seguro guardar sus reservas en el Banco de Inglaterra que no en sus propias cajas, tanto para fines de transferencia como de respaldo. Para fines del siglo XVIII los bancos comerciales ya no conservaban en sus cajas más que el dinero indispensable para sus transacciones diarias, todo lo demás lo tenían depositado en el Banco de Inglaterra. Esta costumbre se volvió tradición de manera que los nuevos bancos fundados como sociedades anónimas a raíz de la autorización de 1826, comenzaron de hecho manteniendo saldos cuantiosos en el Banco de Inglaterra. Este se consagró enton-

ces como guardián de las reservas en efectivo de los bancos comerciales.

Esta práctica se difundió muy pronto por los otros países donde había un banco de emisión que servía al mismo tiempo de banquero del gobierno. Pero no fué sino a partir de 1913, con la fundación del Sistema Federal de los Estados Unidos, que se impuso a los bancos comerciales la obligación legal de mantener un porcentaje mínimo de reservas contra sus responsabilidades por depósitos. De entonces para acá todos los nuevos bancos centrales y aún algunos antiguos han adoptado esta disposición legal en sus respectivos sistemas, requisito que se ha dado en llamar "reserva mínima legal".

### RESERVA MINIMA LEGAL

Nos encontramos, pues, en presencia de dos sistemas de reserva mínima: el consuetudinario y el legal. El consuetudinario subsiste en los antiguos bancos centrales del Viejo Mundo y, según él, queda a la tradición y discreción de los bancos el porcentaje de reserva mínima que deben conservar y la parte de él que deben guardar en el Central. En Inglaterra, por ejemplo, la tradición ha fijado una reserva de  $4\frac{1}{2}\%$  sobre los depósitos y demás obligaciones a la vista. Con seguridad este sistema evolucionará hacia la reserva legal cuando las circunstancias lo exijan; por de pronto la misma tradición obra como fuerza de resistencia. El sistema del mínimo legal ha sido implantado por los nuevos bancos centrales, particularmente del Nuevo Mundo, y talvez obedezca precisamente a la ausencia de tradición y a la necesidad de una fuerte estructura central. Dió el ejemplo Estados Unidos en 1913, y fué seguido por los otros bancos centrales con variantes de detalle.

El sistema americano tiene dos formas. El sistema original implantado con la Reserva Federal fué el siguiente: los bancos comerciales debían mantener una reserva mínima en efectivo de  $5\%$  para los depósitos a plazo, mayores de 30 días; y de  $12, 15$  ó  $18\%$  sobre los depósitos a la vista, menores de 30 días, según que se tratara respectivamente de bancos rurales, urbanos o urbano-centrales de la Reserva. De estas reservas mí-

nimas sólo una tercera parte tenían obligación de guardar en el Central, y el resto a opción de los bancos en sus propias cajas o en las del Central; pero de las reservas guardadas obligatoriamente en el Central sólo la mitad podía contarse como reserva legal. En 1917 se reformó este sistema en la siguiente forma: se fijó tan sólo el porcentaje mínimo de reservas que debían guardar los bancos en el Central, 3% para los depósitos a plazo y 7, 10 o 13%, según los bancos, para los depósitos a la vista, dejando en lo demás a voluntad de los bancos la cantidad total de reservas que podían conservar y el sitio en que preferían guardar sus excedentes, sea en el Central o en sus propias cajas. Este último sistema es el que ha tenido mayor difusión.

Se acogieron al primer sistema norteamericano Dinamarca, Portugal, Rumania, México, Suiza, Grecia, Canadá, Chile, Ecuador y otros; con una distinción, que los cuatro primeros establecieron la reserva mínima sólo para los depósitos a la vista, y los demás también para los depósitos a plazo; pero en ambos casos no había obligación legal de guardar una porción determinada en el Central, aunque la práctica haya sido guardar la mayor parte en éste. Los porcentajes mínimos variaban: en Chile eran, por ejemplo, de 8% y 20% para los depósitos a plazo y a la vista respectivamente, en Colombia y Venezuela de 5% y 15%, en Canadá de 5% general sin hacer distinción entre depósitos a la vista y a plazo. La tendencia de estos bancos ha sido evolucionar hacia el segundo sistema, de manera que en la actualidad casi todos ellos determinan, además de la reserva mínima legal, la parte de ella que debe guardarse en el Central, contándose como reservas los saldos totales conservados en este Banco. Ejemplo la Argentina, en la cual los bancos deben mantener reservas totales en efectivo del 8% y 16% y de ellas los dos tercios deben ser guardados en el banco central. Las reservas totales se componen generalmente de billetes, de moneda metálica y de los saldos en el banco central. La medida de las reservas en efectivo se fija en cada país por el margen de restitución de los depósitos, lo cual depende de muchos factores pero principalmente del desarrollo del crédito y de las costumbres bancarias y monetarias existentes.

Se acogieron directamente al segundo sistema norteamericano Australia, Nueva Zelanda, la India y Sudáfrica; con una diferencia para la India, que los depósitos a la vista se consideran allí literalmente los que deben cubrirse en 24 horas, y no en el plazo de 30 días como en los Estados Unidos, para los efectos de la imposición de las reservas.

Caso aparte constituyen Suecia, Noruega y Finlandia en donde la ley ha establecido un encaje mínimo legal en reservas liquidas en vez de imponerlo en efectivo; estas reservas liquidas pueden componerse de papel a corto plazo, valores redescontables, disponibilidades a la vista en bancos nacionales o extranjeros, dinero en caja y saldos en el banco central.

### VENTAJAS DE LA CENTRALIZACION

La centralización de las reservas en efectivo ofrece muchas ventajas y cumple varias finalidades. Constituye una base mucho más amplia y mucho más elástica del crédito que las reservas dispersas. Se acomoda mejor a las variaciones del crédito en casos de emergencia y de tensión estacional. Procura una economía de las reservas, de manera que los bancos comerciales pueden ampliar y reducir sus bases crediticias más fácilmente sin riesgo de afectar su liquidez y seguridad. Ofrece mayor facilidad y amplitud para el redescuento de los bancos comerciales. Pueden los bancos aumentar el volumen de sus negocios con la misma reserva o sostener el mismo volumen de negocios con una reserva menor. Y pueden las reservas ser movilizadas y utilizadas más eficientemente, pues, como afirma Burgess, no significa la centralización un simple cambio de localización física sino que entraña un cambio en el carácter y efectividad de las reservas, de manera que si sólo unos cuantos bancos necesitan fondos adicionales pueden transferirse las reservas en cualquier tiempo y en cualquier dirección al punto en que la necesidad es mayor, y si la necesidad es general pueden usarse para aumentar la suma total de fondos disponibles.

## FUNCION DE LAS RESERVAS

En un principio se tuvo principalmente en mira, al imponer las reservas mínimas, preservar la liquidez de los bancos para procurar su mayor seguridad y solvencia ante el público. Pero esta mayor liquidez de los bancos depende más bien de las facilidades de redescuento que del hecho de mantener reservas mínimas, y en este sentido la centralización de las reservas, como hemos visto, aumenta el alcance y extensión del redescuento, con lo cual contribuye indirectamente a procurar esa mayor liquidez.

Se ha dicho después, y con alguna razón, que la imposición de reservas mínimas en los nuevos bancos centrales, a diferencia de la centralización voluntaria en los antiguos, ha tenido por objeto dotar a los nuevos bancos de recursos mínimos con que puedan operar para hacer frente a sus primeras necesidades, y fortalecer su posición financiera otorgándoles fuerza y poder adicionales con las reservas. Esto puede ser verdad sólo hasta cierto punto, pues los nuevos bancos centrales ni pueden generalmente competir con los bancos privados en negocios ordinarios con el público, y el poder de competencia se halla automáticamente limitado con las prohibiciones y con la obligación estricta que tienen los bancos centrales de mantener un coeficiente mucho más alto de reservas que los bancos comerciales, generalmente el doble, contra las obligaciones y compromisos que contraigan. Además, la sobre-expansión del crédito por los bancos centrales y el aumento consiguiente de sus responsabilidades, traería consigo contra ellos un aumento de las demandas potenciales de oro bajo el patrón oro, o de divisas bajo el patrón de cambio, lo que podría afectar seriamente la estructura misma de las reservas. Bajo el patrón oro los bancos particulares tenían esta defensa contra la competencia injusta del Central: la de atacar las reservas de éste retirando en oro o divisas el excedente de sus depósitos. Abandonado el patrón oro tal defensa ha desaparecido prácticamente, pues los retiros sólo pueden hacerse en billetes, y la adquisición de oro o divisas está sometida en todas partes a

condiciones estrictas y limitadas. Pero la precaución toma la ley, y hacen su defensa el Estado y los mismos bancos por medio de sus representantes en el seno del Directorio. Los bancos centrales, por lo demás, tendrán buen cuidado en no expandir el crédito por su cuenta, para hallarse en condiciones de controlar el que otorgan los bancos comerciales por la suya, puesto que el objetivo de las reservas en efectivo se ha desplazado actualmente hacia el control del crédito, en la quinta y última fase de su evolución. Pero es bueno advertir que la confianza de los bancos privados en la seriedad y pulcritud de los bancos centrales se ha hecho patente en el hecho de que, por lo regular, guardan en el Central todas sus reservas en efectivo, no contentándose con observar el mínimo legal, lo cual demuestra también las ventajas que les reporta.

## LAS RESERVAS COMO INSTRUMENTO DE CONTROL

En la actualidad ya no se puede mirar la imposición de las reservas mínimas simplemente desde el punto de vista de la liquidez de los bancos ni de la dotación de recursos preliminares a los nuevos bancos centrales para fortalecer su posición financiera; sino principalmente como un valioso instrumento de control de la situación bancaria y crediticia en general. De ahí que la imposición de reservas mínimas se haya hecho extensiva no sólo a los bancos asociados al Central, sino también a las demás instituciones de crédito que manejan depósitos del público, como las Cajas de Ahorro.

Los testimonios a este respecto abundan. Grégory había llamado ya la atención acerca de la facilidad con que el banco central podía afectar la situación del mercado monetario en un momento dado, facilidad que variaba con los requisitos de la reserva que la ley o la costumbre imponían a los otros bancos. El Comité MacMillan de Inglaterra informaba en 1931 que el requisito de la reserva ya no persigue, como en otros tiempos, la solvencia de los bancos, sino que su importancia reside en proveer a la institución central de recursos adecuados con que poder dirigir el sistema monetario, y proporcionar a los bancos asociados precisamente aquellas facilidades que necesitan para li-

quidar rápidamente las operaciones en que basan la determinación de sus reservas. El Comité de la Reserva Federal de los Estados Unidos declaraba explícitamente, más tarde, que las dos funciones principales que han asumido en la moderna estructura bancaria los requisitos de la reserva, son: primero, operar en dirección de sólidas condiciones de crédito controlando sus variaciones; y luego, proveer a los bancos centrales de recursos suficientes para capacitarlos a proseguir una política bancaria y de crédito efectiva. Silenzi de Itaqui es el que mejor ha desarrollado esta idea, expresándose así: para que los bancos centrales puedan llenar su función reguladora del equilibrio económico, deben controlar, regular y centralizar las reservas bancarias de los establecimientos de crédito; esta centralización les permite conocer diariamente las necesidades del mercado y les capacita para desarrollar una política de crédito de acuerdo con el desarrollo efectivo de las actividades económicas; en el caso de la descentralización la única disponibilidad como reserva era el dinero puro, el cual se allegaba cobrando la cartera o realizando valores, entonces el dinero que había que mantener ocioso e improductivo era mucho mayor que cuando se tiene letras redescontables y abierta una cuenta en el banco central; la necesidad de robustecer las reservas proviene de causas independientes de los bancos: sequías, guerras, crisis, etc., en el propio país o en otro cualquiera, y, en cuanto comienza un banco a restringir el crédito la desconfianza cunde en el mercado, los demás bancos toman también precauciones y la crisis se desata; el proceso inverso ocurre en periodos de auge o "boom" natural o artificial de los negocios; el banco central está en el deber y en la situación, concluye, de prevenir y remediar estas fluctuaciones violentas del crédito, y el movimiento de las reservas constituye el termómetro más claro de la situación, mediante cuya centralización puede el Central tener el dato exacto o a lo menos aproximado de las necesidades monetarias en cada momento, y puede calcular aún las demandas venideras. Ahora bien, como dicen Kisch y Elkin, representando los saldos de las reservas el crédito potencial de la economía en cada momento, si fueran ellos retenidos por los mismos bancos comerciales podrían éstos fácilmente eludir,

escamotear y aún contrarrestar y contrariar la política de crédito que el Central se proponga seguir y que las necesidades generales de la economía exijan. De consiguiente, según los mismos autores, la verdadera idea de un banco central presupone la centralización de las reservas en efectivo, para que se pueda establecer un sistema orgánico de crédito.

Estas consideraciones indujeron al Profesor Gondra a asegurar que la función propia de un banco central debe ser la de vigilar la demanda de crédito del mercado para conservar así intacto el valor de la moneda, ya que, como dijimos antes, los depósitos se naturalizan como moneda. Por esto que el crédito, como la moneda, no pueda expandirse al arbitrio de los bancos; una expansión excesiva e inorgánica de los créditos producirá análogos efectos inflacionistas que una emisión excesiva e inorgánica de billetes; la expansión del crédito debe tener sus límites, límites que no pueden ser determinados teóricamente sino que deben ser dados por el mercado mismo en su incesante oscilación. Toda expansión del crédito que corresponda a un aumento correlativo de la producción y del comercio, será crédito legítimo, y toda expansión del crédito que no corresponda a estas necesidades sino que se dedique a fines puramente consumitivos, especulativos o arriesgados, será crédito ilegítimo. El banco central tiene por esto la misión de supervigilar el crédito para defender la moneda y la estabilidad económica. Y uno de los medios de conseguirlo constituye precisamente la centralización de las reservas bancarias.

## MODIFICACION DE LAS RESERVAS

En interés de esta función de control que cumplen las reservas en efectivo, varios países se han dado a la tarea de explorar métodos para mejorar y hacer más efectivo el control del crédito por medio de las reservas. Las investigaciones más avanzadas corresponden a los Estados Unidos.

En 1929 el Comité de la Reserva Federal designado para el efecto, llegaba a las siguientes conclusiones: el sistema de reservas existente no ha obrado sino en muy pequeña escala para relacionar la expansión del crédito con las necesidades del co-

mercio y de la industria, no ha reflejado adecuadamente los cambios en el volumen y actividad del crédito en los bancos asociados, ni ha tomado en cuenta la velocidad de rotación de los depósitos; una simple transferencia de depósitos a la vista a depósitos a plazo podía permitir una considerable expansión en el volumen total del crédito bancario sin un aumento correlativo de las reservas en efectivo; la experiencia ha demostrado que a partir de 1914 la proporción inicial de las reservas ha venido declinando en relación con el volumen de depósitos de los bancos asociados y con la actividad de éstos. En consecuencia, el Comité propuso una fórmula enteramente nueva de reservas: basar éstas tanto en el volumen como en la velocidad de las cuentas de depósito, eliminando la distinción de plazos y la locación de los bancos; los porcentajes propuestos fueron del 5% sobre el total de los depósitos y del 50% sobre el promedio diario de retiros efectivos de las cuentas de depósito, que debían mantener obligatoriamente los bancos asociados en el Central respectivo. De este sistema proyectado aseguró el gobernador Black, de la misma Reserva Federal, que presentaría las siguientes ventajas: las reservas se amoldarían automáticamente a las condiciones de auge y depresión de los negocios; el aumento de las reservas se aplicaría no a todos los bancos de la misma manera y en todos los sitios, sino automáticamente sólo a aquellos bancos y en esos determinados sitios donde se manifestara un exceso o una actitud especulativa; el control del Central sobre las condiciones del crédito sería más eficaz porque aumentaría automáticamente el saldo de reservas al aumentar el coeficiente de rotación de los depósitos en temporadas de expansión y especulación crecientes, y, desde luego, la transferencia de depósitos a la vista a depósitos a plazo no tendría incentivo alguno porque no aumentaría la capacidad de crear crédito.

Sin embargo de argumentos tan poderosos y convincentes, cediendo al peso de la tradición y al respeto de los principios liberales, el Banking Act de 1933 autorizó a la Reserva tan sólo para variar los porcentajes de la reserva mínima legal, entre un límite inferior igual a los tipos establecidos en 1917, es decir 3% para los depósitos a plazo y 7,10 o 13% para los

depósitos a la vista, hasta un límite superior equivalente al doble de estos tipos, "para impedir la expansión o contracción perjudiciales del crédito", conforme rezaban los considerandos de la ley. Se hizo uso efectivamente de esta autorización en repetidas ocasiones: en 1936 se elevaron los porcentajes en un 50% a causa de las fuertes importaciones de oro; en 1937 se duplicaron, es decir llegaron al límite superior, por la misma causa y para contener una especulación exagerada; y en 1938 descendieron de nuevo en un 12½% del límite superior, para animar la recuperación de los negocios. Después de esto han permanecido inmóviles, pero con el estallido de la segunda guerra mundial y con el gigantesco programa armamentista en que se halla empeñado Estados Unidos, parece que los requisitos de la reserva tocarán de nuevo al límite superior.

Atrajo mucho la atención del mundo esta iniciativa novedosa de Norteamérica, y siguieron su ejemplo varios países con bancos centrales nuevos, entre ellos Australia y Nueva Zelandia en 1936; y particularmente Suecia, en 1937, no obstante tener uno de los bancos centrales más antiguos, lo que daba especial significación al hecho. Y para que se vea hasta qué punto ganó terreno la iniciativa, transcribiremos estos párrafos dedicados por el Comité Mac-Millan al Banco de Inglaterra, el más antiguo y el más tradicional de los bancos centrales: no puede dejarse al interés individual propio de los bancos el determinar la suma apropiada de reservas, sino que ésta debe ser determinada por los requisitos propios del sistema; y puesto que hay ventajas en el procedimiento tradicional de Inglaterra por el cual nuestros bancos no están sujetos a una legislación especial, sería preferible que estas recomendaciones se llevaran a efecto por convenio entre el Banco de Inglaterra y los bancos afectados.

Con todo, como afirma con acierto el Profesor Max, no debe exagerarse en demasia la efectividad y prontitud de esta medida de control del crédito, pues no es fácil influir en el desarrollo del crédito con medios mecánicos, ya que éste depende esencialmente de factores económicos provenientes del mercado y de factores psicológicos determinantes de la confianza. Así, si bien es posible hasta cierto punto moderar una expansión

violenta de los créditos bloqueando los excedentes de caja de los bancos por medio del aumento del encaje, podrían no obstante seguir expandiéndose a merced del crédito privado y comercial, si la tensión fuera extrema. A la inversa, es casi imposible pretender conseguir una ampliación del crédito por el solo hecho de desesterilizar el dinero bloqueado reduciendo el encaje mínimo, pues la demanda de crédito no se rige sólo por el encaje ni depende sólo de la voluntad de los bancos, sino que obedece principalmente a las condiciones del mercado y al retorno de la confianza pública, sin lo cual todos los esfuerzos expansionistas resultarán inútiles. La variación de los porcentajes de reserva se puede considerar, entonces, como una medida de control meramente adicional, que obra en sentido restrictivo más bien que activo, y cuya aplicación exige mucho tino y prudencia para acertar en el tiempo, oportunidad y modo de ejecución. Para compartir criterios y responsabilidades, se ha sugerido la conveniencia de adoptarla en acuerdo y colaboración con los propios bancos interesados.

### RESERVAS METÁLICAS

La centralización de las reservas metálicas se ha impuesto como un colorario obligado de la centralización de la emisión y de la centralización de las reservas bancarias. Constituye, por así decirlo, el reverso de la emisión de billete y de la moneda-déposito, y dice relación directa con el mantenimiento del valor exterior de la moneda, conforme pasamos a exponer.

Según tuvimos ocasión de exponer anteriormente, las reservas metálicas se originaron del concepto primitivo de moneda-mercancía y han seguido una trayectoria paralela a la evolución del sistema monetario y de la emisión de billetes. Circunscribiendo un poco más su campo de aplicación, observamos que estas reservas han seguido el curso del patrón oro, aunque para hablar con mayor propiedad debe decirse que de modo general se han identificado con el mantenimiento del patrón monetario, sea cual fuere éste.

Habiendo sido considerada en un principio como verdadera moneda únicamente la moneda metálica, era natural que el metal

monetario, oro o plata, se encontrara acuñado o en especie, bien sea circulando disperso en manos del público, o absorbido por el Estado para los mismos fines de acuñación y emisión. Conforme los bancos fueron sustituyendo eficazmente la circulación metálica con la circulación de billetes, debieron lógicamente mantener reservas metálicas al principio iguales y luego sólo proporcionales a la cantidad de billetes fiduciarios emitidos, para responder por su conversión a la vista y a la par. Pero entonces se operó espontáneamente el fenómeno de la centralización natural en los bancos del metal monetario que antes permanecía disperso en manos del público o en poder del gobierno, porque sirviendo el oro tan sólo para redimir los billetes y siendo los bancos quienes emitían y reembolsaban los billetes, correspondía a ellos guardar y atesorar las reservas. Con este estado de cosas nos encontramos ya en el siglo XIX. El sistema del patrón oro no vino sino a ratificar legalmente esta situación que ya se había producido en el hecho, pero erigiendo a un solo metal como moneda legal. Nada de extraño tiene, entonces, que habiendo llegado a centralizarse la emisión de billetes en un solo banco privilegiado o monopolizador, hacia él afluyeran también naturalmente las reservas metálicas para responder por los billetes que emitía. Este proceso centralizador se efectuó espontáneamente en los bancos centrales antiguos; pero en los nuevos fué objeto en muchos casos de una disposición legal conminatoria que obligaba a los bancos privados a entregar sus reservas metálicas monetarias al Central, el que a su vez se hacía cargo de las emisiones fiduciarias de aquéllos; esto con el objeto de salvar rápidamente la etapa evolutiva espontánea de centralización e impedir las evasiones del oro. En uno y otro caso la significación era, no obstante, la misma: al centralizarse la emisión, el billete alcanzaba la categoría de moneda legal y nacional, y comenzaron entonces las reservas metálicas a seguir el mismo proceso centralizador, siguiendo el curso del patrón oro que se desarrolla en los siglos XIX y XX. Se les atribuyó entonces a los bancos centrales la responsabilidad de mantener el valor de la moneda, pero confundiendo esta misión con la de mantener el patrón monetario.

## RESERVA VS. BILLETES

Para imponer las reservas metálicas, la atención se fijó primeramente sólo en la circulación de billetes. Cuando la emisión plural de billetes bancarios, en el siglo XVIII, la cobertura metálica de éstos quedaba a la prudencia y discreción de cada banco emisor, en competencia de garantía con los demás. Como las reservas metálicas servían para convertir los billetes en verdadera moneda, oro o plata, la experiencia demostró que bastaba tener a la orden un tercio de reservas, puesto que los dos tercios de billetes emitidos perduraban constantemente en circulación y no retornaban a las ventanillas de los bancos para su conversión. La Ley Peel de 1844, que fué la primera en reglamentar las reservas del Banco de Inglaterra, recogió esta experiencia y la consagró, al disponer que la cobertura en metálico fuera íntegra contra cada billete a partir de una cantidad fija de emisión fiduciaria; esta cantidad fija no cubierta con metálico representaba entonces, y ha representado después, los dos tercios del circulante inglés, con la desventaja que permanecía invariable. Noruega, Japón, Italia, adhirieron directamente a este sistema rígido de reservas. Holanda, Bélgica, Dinamarca, adoptaron el sistema de reserva proporcional, cuyo porcentaje oscilaba entre la mitad y el tercio clásico, con la ventaja de ser más elástico. Alemania y Suecia adoptaron una combinación de ambos métodos para dar mayor elasticidad al sistema; se impuso un mínimo legal de reservas metálicas, el que podía ser disminuído mediante el pago de un impuesto. Una importante innovación significaba este método intermedio: anteriormente las reservas habían sido límites y mínimas, bien podían ser y lo eran en realidad mucho mayores, y servían para la conversión únicamente; en lo sucesivo las reservas adoptaron la significación de recurso de emergencia para ampliar el circulante, y como recurso que eran, podían y debían ser empleadas en los casos de emergencia, pero sólo durante la emergencia, para lo cual actuaba el freno del impuesto. En Francia no se llegó a fijar, hasta muy avanzado el siglo actual, porcentaje alguno de reser-

vas, siguiendo la tradición bancaria antigua, aunque según esa misma tradición en la práctica sus reservas metálicas fueron muy elevadas. Todas estas reservas estaban formadas, desde luego, de monedas y barras de oro; pero además, de monedas y barras de plata en proporción de valor legal y generalmente también en proporción de cantidad con el oro; en Alemania se admitió, aún más, los billetes de la Tesorería que eran una especie de certificados de oro; y en Dinamarca se permitió incluir por añadidura los saldos netos que poseía el Central con los bancos centrales de Suecia, Noruega y Alemania, lo cual fué el primer indicio del patrón de cambio.

## RESERVA VS. DEPOSITOS

Sólo en las primeras décadas del presente siglo se generalizó la imposición de reservas metálicas también para los depósitos. Esta disposición se justificaba por la importancia cada vez mayor que la moneda-depósito venía adquiriendo en la vida económica de los países, y por el hecho de que los depósitos y demás obligaciones a la vista representaban, tanto como los billetes, emisión anterior de moneda y podían cualquier momento convertirse en billetes y salir a la circulación. Pero así como no todos los billetes se presentaban a la conversión metálica de una vez, tampoco todos los depósitos podían convertirse a la vez en billetes, de modo que bastaba con guardar una reserva metálica proporcional y desde luego inferior a la reserva por billetes en circulación.

Bélgica y Holanda habían tomado la iniciativa preliminar al obligar a sus bancos centrales a guardar respectivamente el 30% y el 40% de reservas metálicas contra todas sus responsabilidades a la vista; es decir contra depósitos y billetes, con la circunstancia que los depósitos representaban entonces una cantidad pequeña en comparación de los billetes. Fué el Sistema de la Reserva Federal el que introdujo propiamente esta norma en 1913, al considerar por separado las dos partidas: por una parte se impuso el 40% de reserva contra emisión de billetes, y por otra el 35% contra los depósitos en el Central; con una diferencia importante, que mientras la reserva por

billetes debía componerse exclusivamente de oro, en moneda, en barras o en certificados-oro, la reserva por depósitos podía componerse además de moneda legal, a saber monedas de plata, greenbacks y billetes de los antiguos bancos nacionales; sin embargo, en 1934 se admitió también a la plata como reserva de los billetes, en proporción de un tercio en relación con la reserva de oro. La Reserva Federal fué autorizada para rebasar el coeficiente mínimo de reservas en épocas de emergencia, podía suspender los porcentajes por treinta días y renovar la suspensión por períodos quincenales, con la obligación simultánea de pagar un impuesto progresivo por el descenso de las reservas y de elevar progresivamente también las tasas de descuento. La intención de los requisitos de la reserva, como se puede advertir, no era ya solamente atender a la conversión de los billetes y depósitos, sino procurar un freno de control al circulante y al crédito en ellos reflejados; por esto también la obligación impuesta de publicar periódicamente estos coeficientes indicadores de las tendencias del crédito. Bastaba con imponer la reserva metálica a los depósitos en el banco central, porque habiéndose centralizado en él por ley o por costumbre las reservas en efectivo de los bancos, éstas reflejaban aproximadamente las disponibilidades del sistema bancario en su conjunto.

Estas normas del Sistema de la Reserva Federal relacionadas con las reservas metálicas, adquiriendo rápida y extensa difusión en el sistema general de bancos centrales, fueron adoptadas con más o menos variantes por los nuevos bancos centrales fundados con posterioridad al Sistema de la Reserva Federal, y acogidos también por varios de los antiguos bancos centrales. Los bancos centrales del sistema kemmeriano, por ejemplo, adoptaron un coeficiente único de reservas contra billetes y depósitos, entre el 30% y el 60%. Alemania, Italia y Grecia las adoptaron también con ligeras variaciones. Francia impuso el 35% de reservas contra depósitos y billetes, pero exclusivamente en oro y sin facultad de suspensión. Canadá impuso el 25% de reservas en oro, con facultad de suspensión pero sin obligación de pagar impuestos ni elevar las tasas de descuento. En Argentina y El Salvador la reserva mínima fué

fijada en 25% para los billetes y depósitos, pero los bancos asociados no percibían dividendos: en El Salvador si la reserva caía debajo del 30% y en Argentina si caía debajo del 33%. Al presente, sólo Inglaterra, los Países Escandinavos, Suiza, Japón, Letonia y Lituania, carecen de obligación legal de guardar reservas mínimas contra billetes en circulación y depósitos en el banco central, pero en el hecho las han mantenido bastante crecidas en relación a la emisión de billetes.

La imposición legal de un mínimo de reservas tiene por objeto salvaguardar desde luego la confianza pública en la seguridad de la moneda, pero ahora principalmente establecer alguna restricción a las tendencias expansionistas del banco central, e indirectamente a las tendencias expansionistas de la estructura bancaria en general. Todo ello en guarda de la estabilidad del crédito y de la moneda.

## RESERVA VS. CAMBIOS

Según se ha podido apreciar, las reservas metálicas que en un principio servían para responder por la convertibilidad de los billetes, han pasado a ejercer en la actualidad una función reguladora del medio circulante e indirectamente del crédito bancario. En el fondo lo que se pretendía con ello era defender el valor de la moneda, pero en concepto del patrón oro, es decir por medio de la estabilidad de los tipos de cambio, siguiendo la teoría de la balanza de pagos. Los bancos centrales ejercían influencia en los tipos de cambio regulando el circulante y el crédito por medio de la tasa de descuento y a través de la conversión de los billetes en oro, no se habían atrevido a tomar ingerencia directa en las operaciones de cambio, con lo cual las condiciones monetarias internas quedaban al arbitrio de las influencias externas.

Las reservas metálicas, entre tanto, ya no servían en la realidad de los hechos sino en pequeña escala para regir la circulación interna y menos la emisión de billetes; cada vez que las circunstancias lo exigían, y éstas se hacían cada vez más numerosas y frecuentes, se recurría a la modificación o suspensión de los requisitos de la reserva; su función se iba, pues, cit-

cunscribiendo naturalmente a servir de medio de pago internacional, o mejor dicho a regular el cambio internacional. Se perfiló entonces más claramente la diferencia entre los dos aspectos del valor interior y el valor exterior de la moneda, y las reservas entraron a jugar un papel cada vez más decisivo en el segundo aspecto. El primer paso en este sentido constituyó la introducción de las divisas en la formación de las reservas bajo el mismo sistema del patrón oro.

A fines del siglo XIX Dinamarca había permitido incluir en las reservas sus saldos líquidos con los bancos centrales de Suecia, Noruega y Alemania. Alemania, Bélgica y Holanda habían adoptado la costumbre de acumular divisas para la defensa exterior de sus monedas, sin incluirlas en las reservas, para compensar su carestía de oro. Los primeros ensayos formales se hizo con las Colonias: Filipinas, comenzó en 1903 a redimir su moneda por medio de giros sobre Nueva York contra saldos o inversiones que conservaba como reserva en esta plaza; y la India convertía sus billetes en oro o en giros sobre Londres. Después de la primera guerra mundial se hizo patente la escasez de oro y la necesidad de economizar su uso, así como de dar mayor elasticidad al circulante y al cambio. Si el oro no servía para la circulación sino para saldar la balanza de pagos, era evidente que resultaba preferible la transferencia del oro en barras standard, y se introdujo el gold bullion standard. Luego se podía afirmar con la misma evidencia que era preferible saldar las balanzas con documentos expresivos de oro que con importación o exportación efectiva de oro físico, aunque fuere en forma de barras, con lo cual se obtenía mayor seguridad y menos gastos; y se estableció el gold exchange standard. Para el banco central significaba este procedimiento un control de la política de cambios, para el país una mejor regulación de la moneda, para los particulares una transferencia más rápida y menos onerosa de fondos del interior hacia el exterior y viceversa, y para las reservas una mayor estabilidad, puesto que se evitaban importaciones y exportaciones innecesarias del oro, y en casos de necesidad se podía hasta apelar a los préstamos y anticipos que no a la exportación del oro, como ha practicado la misma Inglaterra, la cual llegó

a regular su cambio por medio de créditos en los Estados Unidos. Estas y otras consideraciones indujeron a introducir el gold exchange standard en Inglaterra, ejemplo que fué seguido inmediatamente por los demás países casi sin excepción. A la etapa de la post-guerra se le podría calificar, por este hecho, como el ciclo de la política de divisas.

## POLITICA DE DIVISAS

La mayor parte de los países incluyeron a las divisas en el monto de las reservas, generalmente en una proporción de un cuarto, o dejando a la discreción de los bancos centrales el fijar la proporción. Los que no incluyeron las divisas en las reservas mantuvieron, no obstante, saldos y cuentas apreciables de divisas con el exterior e intervinieron de hecho en la política de cambios. Para el éxito de esta política era indispensable mantener fondos en el exterior, claro está que en las sedes mundiales de cambios, principalmente Londres y Nueva York, o cualquiera otras que ofrecieran iguales seguridades o ventajas. El porcentaje de reservas que conviene mantener en el exterior debe quedar a la determinación del banco central en cada caso, pero de manera general se dispone que puede ser hasta el 50% del total de las reservas. No es indiferente la forma cómo estos fondos estén constituidos en el exterior. Al principio se los mantenía en calidad de cuenta corriente y a veces en bancos privados para disfrutar de intereses, pero en cuanto sobrevino la suspensión de los pagos en especie y la devaluación de la libra, con la consiguiente pérdida para los depositantes, se convino en mantener la mayor parte de los fondos en forma de oro en custodia o earmarked y sólo una mínima parte, el 10% o 20%, en forma de depósitos a la vista en billetes o divisas, sacrificando así el rédito por la seguridad, de manera que cualquier excedente de este porcentaje en billetes o divisas debía ser inmediatamente canjeado por oro y depositado en custodia. Era entendido que los billetes debían ser convertibles y las divisas libres y líquidas.

Este sistema de patrón de cambio ofrecía las siguientes ventajas: economizaba el oro evitando las remesas en efectivo y

manteniendo el sistema monetario con poco stock de metal, los fondos en el exterior devengaban intereses y permitían utilizar el recurso del crédito en épocas de tensión de cambios o de tensión monetaria, neutralizaba en gran parte las ávidas demandas de oro, limitaba los movimientos estacionales del oro, y facilitaba la corriente de crédito internacional a largo plazo, que llevó a decir a Sir George Paisch: merced a este sistema los Estados Unidos han conseguido prestar al resto del mundo tanto en diez años como Inglaterra en ciento. Pero tenía también sus inconvenientes: la estabilidad monetaria venía a depender en mayor grado de los mercados monetarios extranjeros; los fondos líquidos en el exterior servían para emitir billetes simultáneamente en el país depositante y en el país depositario, lo cual si era ventajoso para la economía del oro podía ser una desventaja para la circulación; se provocaba la acumulación de una gran masa flotante de capitales fácilmente movilizables que amenazaban constantemente a la estabilidad de los mercados financieros; y complicaba un tanto el movimiento de los cambios y la regulación del mercado monetario. Para resolver en parte estos inconvenientes se propusieron las siguientes soluciones: que las reservas constituidas por divisas se concentren únicamente en los bancos centrales o en el Banco de Ajustes Internacionales, que los bancos centrales depositarios de estas reservas garanticen su reembolso en oro, que el retiro de oro por estas divisas se haga sólo respondiendo a auténticas operaciones de cambio, que en lugar de transformar las divisas en crédito en el exterior se transformen en billetes carmarket, y que estos billetes sean convertibles en cualquier momento en oro. Mlynarski publicó en 1920 un luminoso estudio sobre esta materia, que conserva todavía actualidad puesto que en las relaciones internacionales de pagos sigue aún rigiendo el patrón de cambio oro, no obstante las profundas transformaciones operadas por la gran crisis mundial.

## REDUCCION Y SUSPENSION DE LA RESERVA

Se discutía acaloradamente sobre la forma de estabilizar este sistema de cambios, cuando sobrevino la gran crisis mundial.

y la caída del patrón oro, que trajo como consecuencia la pérdida de oro y divisas en fuertes cantidades para los países empeñados inútilmente en defender hasta el último reducto al patrón oro, aún a costa de sus reservas, de la deflación monetaria y del alza desmedida de las tasas de descuento. La primera medida tomada frente a esta catástrofe monetaria mundial, fué la reducción internacional de las reservas metálicas a un coeficiente del 25%, porcentaje que fuera aconsejado por la Conferencia Económica Mundial reunida en Londres en 1933. Casi todos los países siguieron esta insinuación para librarse de la asfixia monetaria provocada por la crisis y para dar mayor elasticidad a la estructura monetaria y a la política crediticia. Algunos países rebajaron los requisitos de la reserva sólo al 30%, y otros, como el Ecuador, luego de descender al 25% volvieron a ascender más tarde al primitivo coeficiente del 40%. Otros, en fin, los que se encontraban en mayores aprietos, se decidieron francamente por la suspensión formal de los requisitos de la reserva y de la obligación de pagar impuestos y elevar las tasas de descuento, o hicieron caso omiso de ellos: en tal caso se encontraron Alemania e Italia en Europa, Perú y Bolivia en América. En la mayor parte de los países se procedió también a la revaluación del oro, es decir a la devaluación de las monedas.

El sistema de reservas sufrió, pues, una profunda conmoción. Quedó desde entonces consagrado en todos los países el principio de la suspensión de los requisitos de la reserva por el banco central, con el consentimiento del gobierno o sin él; y la circulación de billetes y el movimiento de los depósitos en el Central comenzaron a seguir un curso autónomo en cada país.

## POLITICA DE CAMBIOS

La crisis había dejado una gran lección a la economía: no eran equivalentes el valor interior y el valor exterior de la moneda, ni era aceptable regular el uno a expensas del otro. El valor interior de la moneda tiene que ver con el volumen y calidad del circulante, pero el valor exterior de la moneda tiene que hacer con la estructura de la balanza de pagos. Si se quería arribar a una solución adecuada del pro-

blema monetario así planteado, no había más remedio que independizar estos dos aspectos de la moneda para aplicar a cada uno sus propios métodos.

Por lo que se relaciona con el valor exterior de la moneda, la variación de los tipos de cambio obedece en la práctica a la oferta y demanda de divisas, es decir está ligada a la configuración de la balanza de pagos. Esta configuración varía de país a país, según las características y la evolución económica de cada cual, y sus saldos representan los índices de la vida económica de cada uno. En los países industriales la balanza comercial ordinariamente es desfavorable pero se halla ampliamente compensada con la inversión de capitales y la prestación de servicios internacionales; al contrario, en los países productores de materias primas su situación internacional depende principalmente de la suerte de la balanza comercial y de la inmigración de capitales extranjeros, por lo que estos países dependen en grado decisivo de los mercados consumidores de sus productos y resultan más bien espectadores que gestores de su propia economía. Por otra parte, algunos países resultan particularmente vulnerables en el aspecto del cambio debido a circunstancias especiales: a la poca diversidad de la producción como en la mayoría de los países latinoamericanos, a la inestabilidad política intermitente y la consiguiente desconfianza como en Francia, o a la existencia de un gran mercado monetario internacional a corto plazo eminentemente inestable como en Inglaterra y los Estados Unidos. Además, varían para cada país las costumbres bancarias y comerciales, las condiciones político-sociales y el temperamento de las gentes, todo lo cual repercute también en la política de cambios. Varían, por lo demás, en un mismo país, las necesidades de cambio en tiempos diferentes.

Todos estos factores llevaban de la mano a la conclusión de que la política de cambios debía orientarse en interés de cada país y conducirse de acuerdo con las necesidades peculiares de cada uno. Es decir que la política de cambios debía tornarse autónoma y los bancos centrales debían tomar sobre sí la responsabilidad de dirigirla, disponiendo de cierta libertad de acción especialmente para fijar de acuerdo con las distintas circunstancias el monto de reservas en oro y divisas que podían y

debían mantener para dicho efecto en sus propias arcas o en el exterior. Desde entonces la política de los bancos centrales se ha enderezado a conseguir el equilibrio de la balanza de pagos equilibrando la oferta y la demanda de divisas. Para conseguir este equilibrio absorben los excedentes de la oferta y proveen a los excedentes de la demanda; y para hallarse en condiciones de regular en cualquier tiempo el mercado de cambios, hacen reservas adecuadas de divisas en los tiempos de abundancia para emplearlas en los tiempos de escasez. Llegan en algunos casos a monopolizar el comercio de oro y divisas, aunque este monopolio no sea indispensable ni característico del nuevo sistema; perfectamente puede continuar la libertad de cambios con tal que el banco central esté dispuesto a suministrar el margen de divisas que los compradores no encuentren en el mercado en cantidad suficiente y a precios adecuados.

Corresponde a esta etapa la formación de grandes reservas de oro, la constitución de fondos de igualación de cambios, la implantación de los controles de cambios, los convenios bilaterales de compensación, y la política de devaluación y revaluación monetaria. Cada país ha obrado en interés de su propia economía y se ha hecho difícil implantar un sistema uniforme; sin embargo de lo cual el comercio internacional se ha desenvuelto no sólo con regularidad sino hasta con holgura y apuntaba índices optimistas en vísperas de estallar el segundo conflicto mundial.

El Banco de Inglaterra solía antes mantener reservas relativamente pequeñas en comparación con el volumen cuantioso de sus operaciones financieras tanto nacionales como internacionales, y para defender estas reservas tenía que modificar con demasiada frecuencia sus tasas de descuento. Pero desde 1932, se dió a la tarea de acumular existencias de oro a través del Fondo de Igualación de Cambios, que se creó en ese año como un departamento anexo a la Tesorería pero manejado por el Banco, con un fondo inicial de 173 millones de libras que fué aumentado luego a 575 millones, y cuyo fin específico consistía en eliminar las alzas y bajas temporales de los tipos de cambio debidas a especulación, inflación monetaria, retiros anormales de fondos, alza del nivel de los precios, etc.; pudiendo para ello negociar en oro y divisas, sin interferir las tendencias natura-

les a largo plazo del mercado, y operando con letras de la Tesorería para no afectar al circulante. Estados Unidos y Francia constituyeron a su vez Fondos Estadales de Estabilización del Cambio, observando idénticos principios y normas similares a los de Inglaterra. Estos países se esforzaban por sostener el patrón oro, aunque fuese restringido, porque se hallaban erigidos en sedes mundiales de los cambios, y convenía para ellos que el equilibrio del mercado de cambios fuera realizado por un organismo distinto del banco central para no tener que divulgar sus resultados. En otros países, como los Escandinavos, Australia, Nueva Zelandia, la India, etc., los bancos centrales tomaron a su cargo el control del mercado de cambios, pero lo llevaron a cabo por medio de convenios de cooperación con los bancos comerciales.

El control de cambios con medidas directas o indirectas, ejercido ya directamente por los bancos centrales o indirectamente por organismos especiales, se originó como una necesidad y como una consecuencia de la guerra mundial del 14; en el período de la estabilidad de las monedas que siguió a la guerra hasta la crisis, fueron eliminándose paulatinamente los distintos controles, siguiendo diversos procedimientos, pero sin llegar a desaparecer por completo; desatada la crisis mundial, el control se impuso en todos los países adoptando diversas formas: en Inglaterra tomó la forma de tarifas proteccionistas; en Alemania, de moratoria de pagos primeramente, luego de bloqueo de cuentas y por último de un sistema complicado de monedas diferenciales; en Italia se ejerció en forma de represalias contra los países que limitaban sus exportaciones; en Estados Unidos, en forma de depreciación del dólar y elevación artificial del precio del oro; en Francia por el sistema de cuotas de importación; y en la mayoría de los países latinoamericanos en forma de control de importaciones.

Prosperó luego un nuevo método destinado a eliminar la necesidad hasta de cambios extranjeros, el "exchange clearing", que fuera antes de la crisis repudiado por el Banco de Ajustes Internacionales por revolucionario, y que fué implantado por varios países después de la crisis en forma de convenios bilaterales o multilaterales en virtud de los cuales la liquidación del co-

mercio internacional se hacía por simples compensaciones directas entre cuentas comerciales recíprocas. Alemania, los Estados Danubianos, Suiza, hasta cierto punto Francia, Italia y Bélgica, en Europa, y Estados Unidos y algunos países latinoamericanos, en América, acogieron este novedoso sistema, que fué ganando gradualmente terreno hasta el estallido de la segunda guerra mundial.

Por fin, resultó inherente a la política de cambios la facultad otorgada a los bancos centrales de poder variar libremente los tipos de cambio, cuando las circunstancias así lo requiriesen, para neutralizar las repercusiones que en los precios internos podían acarrear una inflación o una deflación internacionales; lo que se traducía en una revaluación de la moneda en el primer caso y en una devaluación de la moneda en el segundo, a fin de reajustar el valor con el precio exterior de la moneda y evitar de este modo perturbaciones en el equilibrio monetario interno.

## FUNCION MODERNA DE LA RESERVA

Decididamente el patrón oro en su antigua forma de equilibrio automático de la balanza de pagos por medio de la estabilidad de los tipos de cambio, había fracasado. Y por supuesto, las reservas metálicas no iban en lo sucesivo a defender este patrón monetario regulando el circulante y los depósitos y unciendo la suerte del valor interior de la moneda a los azares del precio exterior de la misma. En adelante la estabilidad monetaria interna se desenvolvería con autonomía, y las reservas metálicas intervendrían en mayor grado para regular el valor exterior de la moneda, pero ahora para impedir que las influencias extrañas vengan a alterar el normal desenvolvimiento interno de la economía. El oro circunscribiría su función monetaria a los estrechos límites de ajustar solamente los saldos reales, durables y definitivos de la balanza de pagos, ya que toda la gran masa del movimiento ordinario de la balanza se liquidaría normalmente por medio de divisas o cuentas de compensación; con lo cual, y la facultad de devaluar o revaluar la moneda, quedaba la estabilidad monetaria interna preservada tam-

bién de las influencias perturbadoras del oro. No amenguó esto, sino por el contrario intensificó, la concentración del oro en grandes reservas, pero bajo la vigilancia y el manejo del Central o de la Tesorería; y a fin de que esta acumulación no fuera a perjudicar a la moneda se llegó a esterilizar el oro, quedando convertido éste en una reserva de emergencia, no por ser tal menos importante.

No significaba todo esto abandono total del oro como base del sistema monetario, sino simplemente de la organización defectuosa del patrón oro; en lo sucesivo se le daría al sistema una nueva forma basada también en el oro, pero ciñéndole a éste a su propia función de saldar las balanzas de pagos. No significaba tampoco abandono completo de las reservas contra billetes y depósitos; ciertamente que éstos se regirían ante todo por la emisión orgánica y las fluctuaciones del crédito, pero las reservas servirían de índice revelador de las tendencias del mercado; en cuyo aspecto no sería aconsejable que el Central viera descender las reservas debajo del mínimo legal sin adoptar de seguido los correctivos necesarios, pero sin hallarse atado por rigideces de ninguna clase, con lo cual el mercado monetario interno quedaría liberado de las presiones externas. Menos aún podía significar este sistema la consagración oficial de la inestabilidad del cambio, pues, como bien lo afirma Guillermo Subercasseaux, mientras las condiciones internas y externas lo permitan, un banco central debe seguir una política de estabilidad de hecho de la moneda en relación con el oro y con las monedas de circulación internacional, ya que la estabilidad cambiaria, mientras no sea incompatible con el mantenimiento de la normalidad económica interna, es sin duda un ideal.

## PATRON PAPEL INTERNACIONAL

Los tipos de cambio, en último término, representan los precios de las monedas en función recíproca unas de otras; y la oferta y demanda de divisas tiene por objeto pagar las deudas que se originan en las transacciones corrientes de rentas y capitales y en las importaciones y exportaciones visibles e invisibles.

En consecuencia, como dice Gaston Lestard, el precio de una moneda en términos oro o su relación de valor con las divisas, depende en forma permanente de la potencialidad productiva de cada país, y sólo transitoriamente puede compensarse con exportaciones de oro la falta de exportación de productos o la caída de los precios. Por otra parte, la importación e inversión de capitales extranjeros estimula a los bancos a ensanchar innecesariamente el crédito, y se vuelve necesario no comprometer las reservas en el crecimiento innecesario del medio circulante, pues el comprimir o dilatar los medios de pago es una función que debe realizarse conforme se expande o se contrae el volumen de mercaderías que ellos tienen que movilizar. Todo exceso de medios de pago promueve el crecimiento exagerado de las importaciones; se produce el desequilibrio en las cuentas de pagos, que debe ser colmado con embarques de oro, salida de oro que es generalmente síntoma de que los medios de pago son excesivos; y el aumento del crédito y de los medios de pago provoca nuevas exportaciones de oro que repercuten a la larga sobre la estabilidad de la moneda. Forzoso se hace, entonces, por una parte independizar el crédito y la circulación internos de aquellas presiones externas, y, por otra parte, que el banco central tome a su cargo la regulación del cambio para preservar en la medida de lo posible la estabilidad económica interna.

Esta es la gran revolución económico-monetaria que se ha operado en los últimos años. Y con ella ha surgido el postulado del papel moneda como patrón internacional, en sustitución del patrón oro fracasado. Gustavo Cassel se expresa así a este propósito: La idea de un patrón oro internacional, como indispensable, nace de la suposición errónea de que es indispensable pagar con oro el saldo de las balanzas; en la práctica, sin embargo, no ha sucedido así: en primer lugar, las reservas de oro de los bancos centrales han sido inadecuadas para equilibrar las balanzas, y se ha apelado para suplirlas a empréstitos, a movimientos de valores internacionales y en último caso al ajuste directo del comercio entre las naciones; en segundo lugar, si en teoría han sido aceptadas las transferencias de oro, en la práctica los bancos centrales han mostrado siempre repugnancia en

deshacerse de sus reservas; en tercer lugar, ha cundido el afán de acumular el oro y se han acentuado las desventajas de tener que transportarlo. Cuando ocurre un desnivel de la balanza lo que se defiende son las reservas, se suspende el patrón oro si esto viene al caso, y se deja a la balanza que corra por su cuenta. Ahora bien, si se suspende la convertibilidad se produce la depreciación de la moneda en el valor internacional del patrón monetario, pero si no obstante esto el poder adquisitivo de la moneda se mantiene intacto, la depreciación pasa a ser una evaluación a la baja que resulta un factor beneficioso para el ajuste de la balanza de pagos. No es, por consiguiente, el patrón oro el que mantiene la estabilidad fundamental de los tipos de cambio, sino que a la inversa esta estabilidad de los tipos de cambio hace posible el mantenimiento del patrón oro. Aún dentro del patrón oro es posible mantener esta estabilidad siempre que se mantenga un apropiado poder adquisitivo interior de la moneda, pero la abolición del patrón oro eliminaría muchos factores inquietantes de este campo de la economía. En conclusión, es esto último precisamente lo que pretende realizar el patrón monetario internacional de papel, basado en la paridad de poderes adquisitivos de las monedas.

Se hace difícil precedir el rumbo que tomarán los cambios internacionales liquidado que sea el actual conflicto mundial. Lo que sí se puede adelantar como seguro, por la experiencia de las consecuencias dejadas por la anterior guerra mundial, es que no será posible retornar al antiguo y ya caduco patrón oro, y que se intensificarán y multiplicarán los controles de cambios. Sea de ello lo que fuere, la realidad es que los bancos centrales han asumido ya definitivamente la función de bancos centrales de cambios.



## C A P I T U L O   I X

### BANCO DE BANCOS

LA FUNCION DE REDESCUENTO — PRESTAMISTA DE ULTIMA INSTANCIA — EVOLUCION DEL REDESCUENTO — MODIFICACIONES AL REDESCUENTO — MOVIMIENTO DE REDESCUENTOS — PROCEDIMIENTOS DE REDESCUENTO — TASA DE REDESCUENTO — SIGNIFICADO DEL REDESCUENTO — ALCANCE DEL REDESCUENTO — LA FUNCION DE LAS COMPENSACIONES — SERVICIO DE TRASPASOS — CAMARAS DE COMPENSACION — CENTRALIZACION DE LAS COMPENSACIONES — PROCEDIMIENTOS DE COMPENSACION — SIGNIFICADO DE LA COMPENSACION — COMPENSACION INTERNACIONAL.

Hawtrey afirmó que la función característica de un banco central es la de prestamista de última instancia para los demás bancos, entendiéndolo por prestamista último la función general de proveer de recursos a los bancos. Esta función importante de los bancos centrales les ha valido la denominación que se les da de Banco de Bancos, aunque, como lo veremos luego, tal función no la ejercen en interés directo de los propios bancos sino de la situación monetaria y crediticia general del país reflejada en la situación particular de cada uno de los bancos.

En la práctica, la función del Central de servir de Banco

de Bancos comprende tres funciones distintas: la función de redescuento, la función de prestamista de última instancia y la función centralizadora de las compensaciones. Trataremos de distinguirlas por lo menos en su origen, pero advertimos desde ahora que si bien la tercera es completamente independiente, las dos primeras se confunden en una sola en su evolución, de manera que la provisión de recursos de última instancia ha venido a convertirse en la actualidad en un mero apéndice de la función de redescuento.

También queremos observar desde el comienzo que la denominación de Banco de Bancos no corresponde estrictamente al alcance de estas funciones, ya que en el cumplimiento de ellas el Central no sólo atiende a los bancos, sino que, por ser órgano de emisión y regulador del circulante y del crédito, hace extensiva su atención también a otras instituciones financieras y al público, en las condiciones que luego veremos; y, como banquero del gobierno que ha llegado a ser, también se halla comprometido a proveer de recursos de emergencia al Estado. Pero indiscutiblemente que la función neta la cumple el Central primordialmente y en mayor escala con los otros bancos y entre éstos principalmente con los bancos comerciales.

## LA FUNCION DE REDESCUENTO

Habíamos dicho anteriormente que la mayor parte de sus funciones las cumplía el Central por medio de las operaciones que realiza o se halla autorizado para realizar con los otros bancos, y en particular que la emisión orgánica de circulante la verificaba por medio del redescuento de documentos a los bancos privados. La emisión, en efecto, no puede realizarla el Central arbitrariamente sino de acuerdo con las transacciones en el mercado, y los documentos comerciales son los más legítimos personeros de dichas transacciones. En consecuencia, el descuento de ellos sería la operación más legítima de emisión. En este sentido la función de redescuento del banco central aparecía como connatural a la función emisora y paralela a ella. Pero a la constitución de los bancos centrales había precedido históricamente la emisión de moneda por los bancos

comerciales, es decir que aquéllos se encontraron con un circulante ya establecido en el mercado y manejado principalmente por los bancos comerciales. El Central, por tanto, vino a encargarse tan sólo de regular este circulante preexistente, sea ampliándolo, sea reduciéndolo o sea activándolo. De hecho la función de descuento de los documentos comerciales correspondía a los bancos privados, quienes operaban con bastante libertad de acción con el volumen de disponibilidades existentes en el mercado y con sus propios recursos. Sólo en casos excepcionales de expansión de los negocios y del crédito o de retiro violento de los depósitos se veían los bancos privados en el caso de apelar al redescuento de su cartera en el banco central. Entonces, el redescuento pasaba a figurar en la práctica como un recurso de emergencia y a confundirse con la función de prestamista de última instancia. Mas, andando el tiempo y habiendo el formidable desarrollo de los negocios saturado el mercado y copado el circulante y disponibilidades existentes, en la actualidad se puede decir que el redescuento se ha vuelto una operación normal y ordinaria tanto por parte de los bancos como del Central, porque se ha convertido en la manera más usual y orgánica de emitir moneda y ha pasado a representar además un excelente barómetro de las variaciones del mercado y de las tendencias del crédito.

La función de redescuento surgió, pues, primitivamente como un recurso de emergencia. Antes aún que se fundaran los bancos centrales, en algunos países el redescuento fué practicado por los Bancos de Estado, como en Australia y Argentina, por la Tesorería en Canadá, o por los bancos urbanos respecto de los rurales en los Estados Unidos; en todos los casos, con el fin de evitar los cracks bancarios que sembraban la desconfianza en el público y alteraban la marcha ascendente de los negocios. A manera de un sistema de cooperación bancaria fué también usual que los bancos se prestaran entre sí, de mottu propio, en virtud de convenios laterales o en razón de los nexos crediticios que guardaban, auxilio recíproco en épocas de dificultad para algunos de ellos. Pero es fácil comprender que cuando las dificultades se generalizaban, lo que ocurría durante las crisis, este auxilio recíproco de los

bancos no pudiera funcionar eficazmente, porque cada cual trataba de ponerse a salvo de las dificultades y de defender sus reservas. El pánico cundía entonces, los bancos más fuertes podían resistir el embate, pero los más débiles fracasaban en su intento y muchas veces tenían que liquidarse. En un principio se creyó que este poder de resistencia de los bancos residía en las condiciones internas de cada uno, pero más tarde se observó que en la mayor parte de los casos se debía principalmente a las condiciones externas del mercado. Para la Escuela Liberal estas fluctuaciones del mercado llegaron inclusive a ser consideradas como beneficiosas, porque procuraban la selección natural de las instituciones de crédito. En sentido moderno, sin embargo, ya no se puede aceptar este principio como absoluto, porque la fortaleza de un banco no depende exclusivamente de sí mismo y porque el fracaso de uno contribuye a debilitar la posición de los demás y repercute extensamente en el desarrollo general del crédito. De aquí que todos los bancos centrales hayan reconocido como una de sus funciones sustantivas, íntimamente ligada a la regulación del crédito, la de redescantar la cartera de los bancos privados y de constituirse en prestamista de última instancia de los mismos en épocas de emergencia.

### PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

El Banco de Inglaterra, que en esta materia como en las demás ha sido la fuente de experiencia, en un principio sólo aceptaba el redescuento ordinario dentro de los estrechos límites de la emisión fiduciaria, y no fué sino muy tarde, en 1867, después de las experiencias adquiridas en las crisis de los años 1847, 1857 y 1866 que aceptó definitivamente y no sin repugnancia la responsabilidad de prestamista de última instancia para con los demás bancos, cuando asumió la misión de velar por el sistema monetario y crediticio del país. La diferencia de esta misión con la de redescuento estribaba en que mediante el redescuento ordinario el Banco atendía tan sólo a la función emisora fija y a su propia liquidez, y mediante la responsabilidad de prestamista de última instancia el Banco garantizaba además la liquidez de la estructura entera del crédito. Fué

Bagehot en su libro "Lombard Street" quien acuñó la expresión de "prestamista último".

Así, pues, si bien el redescuento por el Central nació con la centralización de la emisión, la función de prestamista último surgió como una evolución del redescuento. El Banco de Inglaterra entonces, cuando se agotaban los documentos eligibles para el redescuento de los bancos y el público seguía reclamando crédito, principió a hacer anticipos sobre valores del gobierno, sobre pagarés de la Tesorería y hasta sobre mercancías, aún a riesgo de comprometer sus reservas de oro. Sabemos que más de una ocasión tuvo que sobrepasar el límite de la emisión fija para atender a los redescuentos y anticipos en épocas de tensión.

El ejemplo de Inglaterra fué seguido por los antiguos bancos centrales, y los nuevos que han venido fundándose con posterioridad han acogido el sistema ya evolucionado como un principio natural de la banca central.

## EVOLUCION DEL REDESCUENTO

El redescuento, como su nombre lo expresa, significa la operación de descuento que hace el banco central de documentos previamente descontados por los bancos privados. Es, pues, una operación de crédito sobre crédito, ya que el descuento es la operación principal de crédito que realizan los bancos de depósito. El origen de ambas clases de operaciones es el mismo: la demanda de crédito por el mercado. Pero su significación es muy diferente para cada clase: mientras los bancos particulares operan con dinero recolectado del público, es decir con instrumentos previamente emitidos, el redescuento por el banco central significa una nueva emisión de moneda. Partiendo de este principio, los redescuentos sólo podrían recaer sobre documentos que representaran auténticas transacciones de cambio de productos o servicios productores, ya que la moneda sólo puede nacer de estas transacciones. Pero veamos la evolución de este concepto en la práctica.

El típico negocio de cambio está representado por las transacciones de estricto carácter comercial y se realiza principalmente por medio de letras de cambio y pagarés a corto plazo

que los comerciantes descuentan en los bancos de depósito. Son sus dos características principales: el corto plazo, suficiente para que se complete la transacción o acto de cambio que la práctica ha ido fijando sucesivamente en 30, en 60 y ahora en 90 días por término medio; y la perfecta liquidez, tomando para ello todas las precauciones necesarias a fin de que el dinero retorne al banco con seguridad al cumplirse el plazo. La letra de cambio ha sido considerada con razón como el papel autoliquidado por excelencia. El banco central podía redescantar con entera libertad esta clase de papel comercial conceptuado de primera clase, lo que Willis ha llamado "negociar en crédito puro", porque con ello la emisión resultaba absolutamente orgánica y el circulante legítimo correspondía exactamente a las auténticas necesidades del mercado. Demás está decir que con este procedimiento no hacía falta ceñirse a los términos fijos de emisión señalados por el patrón oro.

Luego se observó que no sólo las operaciones dimanadas directamente de las transacciones comerciales, es decir de la circulación de bienes, representaban actos de cambio, sino con igual legitimidad las operaciones de cambio provenientes de la producción y elaboración de los bienes, es decir de la actividad agrícola e industrial, las cuales podían también documentarse con igual derecho en forma de letras de cambio y de pagarés a corto plazo. Naturalmente que los plazos en este caso debían ser más amplios para dar lugar a que se complete el proceso productor o elaborador, la misma práctica fué enseñando que bastaba un lapso de 120, 180 y ahora 270 días por término medio; garantizando esto sí su perfecta liquidez. El banco central podía redescantar también esta otra clase de papel sin temor a alterar el carácter orgánico de la emisión, pues aunque no siempre ha sido considerado de primera clase este papel no deja por esto de representar también "crédito puro".

Con este aditamento el redescuento adquiría pleno significado monetario y se constituía indirectamente en poderoso auxiliar del comercio, de la agricultura, de la industria y de los mismos bancos. En adelante ya no iban a regir ni las limitaciones rígidas del sistema de reservas metálicas, ni las restricciones provenientes de la escasez de fondos en los bancos. To-

da transacción sólida y genuinamente transaccional sobre bienes en distintos estados de producción, elaboración o distribución, podía ser realizada con confianza por los bancos, en la seguridad de que si les llegaba a faltar recursos propios acudirían al redescuento en el banco central. Sólo se requerían limitaciones de carácter técnico: que los documentos tuvieran una madurez correspondiente al proceso de que se tratase y que se hallara suficientemente garantizada su liquidez. Es de advertir que la liquidez no se afianza tanto con las garantías reales sino más bien con las personales, y se funda sobre todo en la escrupulosa selección de la clientela. Si esto era necesario para el descuento de los bancos, con mayor razón debía serlo para el redescuento del Central; por esto que fueran ordinariamente más rigurosas las condiciones impuestas al redescuento, ya que en él iba comprometida la emisión misma. Si el banco central se mostraba demasiado liberal en sus condiciones de redescuento, los bancos a su vez serían menos escrupulosos en sus operaciones, y se perjudicaría la calidad del crédito. Si por el contrario el banco central se mostraba riguroso, los bancos se portarían con mayor escrupulosidad en sus operaciones para tener derecho al redescuento, con lo cual ganaría en liquidez, seguridad y elasticidad la estructura general del crédito.

Hasta la primera guerra mundial se mantuvo este criterio de rigor para el redescuento. Sólo por excepción y temporalmente hubieron de ampliarlo los bancos centrales, cual si se tratase de una transgresión a las normas técnicas, cuando acudían en auxilio de los bancos en épocas de emergencia como prestamistas de última instancia. Pero la guerra trajo consigo una enorme ampliación de la estructura del crédito y la modificación en las formas mismas del crédito, particularmente con la adopción del sistema de sobregiros y créditos en blanco en los negocios comerciales, y la reducción consiguiente en la forma de letras. Los bancos centrales comenzaron entonces a ampliar las condiciones del redescuento, aceptando primeramente pagarés de Tesorería y papeles de plazo más liberal, y acabando luego por incluir en la función de redescuento el otorgamiento directo de crédito a corto plazo a los bancos, con garantía colateral, en forma de descuentos y anticipos con prenda de valores y efec-

tos comerciales tales como letras, pagarés y valores del gobierno. De manera que, como dicen Kisch y Elkin, los redescuentos pasaron a constituir en sentido más amplio una conversión del crédito comercial bancario en crédito adicional del banco central.

## REGLAMENTACION DEL REDESCUENTO

Lo dicho, en cuanto a la naturaleza y contenido del redescuento. Ahora en cuanto a su ejercicio, el sistema inicial de redescuento fué en Inglaterra eminentemente consuetudinario y su tradición sirvió de base para la reglamentación legal posterior. De manera general puede decirse que en la actualidad los antiguos bancos centrales gozan de mucha libertad de acción en materia de redescuentos, sus normas legales asumen un carácter muy general y dentro de ellas los bancos centrales pueden moverse con holgura, correspondiendo a ellos mismos determinar en cada caso los requisitos que, por lo demás, han sido en la práctica siempre muy rigurosos. Los nuevos bancos centrales, en cambio, están por lo regular ceñidos a normas estrictas de reglamentación, los requisitos están fijados por ley y a los bancos centrales les toca simplemente aplicarlos; con la advertencia que esta reglamentación ha sido extraída de la misma experiencia de los antiguos bancos. Examinaremos algunos ejemplos tomados de los países que han ejercido mayor influencia en esta materia.

La ley del Banco de Inglaterra le autorizó genéricamente para redescantar y hacer anticipos con colateral, sin imponerle ninguna restricción. Fué el Banco quien, al hacer uso de esta facultad, fué fijando los requisitos en un sentido bastante restrictivo, con la preocupación de mantenerse constantemente en posición superliquida. Según esto, el Banco debía operar sólo sobre ciertas clases de papel, los de primera clase y autoliquidos, cuyos plazos no excedieran de los antes señalados para que se completara la transacción de cambio, y nunca debía hacer anticipos no asegurados. Para regular el crédito en épocas de expansión o astringencia, se valía de la modificación de los tipos de redescuento. Estas normas han pasado a ser tradicio-

nales en los bancos centrales, según tuvimos oportunidad de exponer al tratar de las Operaciones de los Bancos Centrales.

En Francia el banco central estaba facultado para redescantar letras de cambio a 90 días plazo y con dos firmas de garantía; para redescantar certificados comerciales y agrícolas con dos firmas y garantía colateral, a 90 días plazo; y para hacer anticipos contra depósitos públicos y otros valores especificados, con un plazo que no podía exceder de los 90 días.

En Alemania el Reichsbank podía redescantar documentos comerciales con tres firmas y a tres meses plazo, pudiendo dispensar de la tercera firma cuando había garantía colateral; podía descontar documentos de Tesorería a tres meses plazo garantizados con una firma comercial; podía hacer anticipos por tres cuartos de su valor comercial sobre valores públicos de un año plazo; y hacer anticipos por los dos tercios de su valor nominal sobre documentos de Tesorería, documentos comerciales y certificados de depósito de tres meses plazo.

Estados Unidos al fundar el Sistema de la Reserva Federal acogió en su ley la práctica de los antiguos bancos centrales, pero siguió luego una evolución que ha servido de pauta a los nuevos bancos centrales y ha tenido notable influencia aún sobre los antiguos. Al establecerse el Sistema se tuvo en mientes especialmente la función de redescuento. Los Bancos de la Reserva fueron autorizados en un comienzo para redescantar a los bancos asociados solamente letras y pagarés endosados por los clientes a los bancos o por los bancos entre sí, provenientes de genuinas transacciones de cambio relacionadas con la agricultura, la industria y el comercio, y cuyo producto estuviera también destinado a operaciones de cambio y no a inversiones fijas ni de carácter especulativo, debiendo el papel comercial no exceder de 90 días y el papel agrícola e industrial no exceder de 180 días. Las dificultades creadas por la guerra del 14 indujeron a ampliar las bases del redescuento. En 1916 fueron autorizados los Bancos de Reserva para conceder anticipos a los bancos asociados sobre pagarés garantizados con valores del gobierno y papel elegible para redescuento, por un período que no excediera de 15 días, así como para redescantar aceptaciones destinadas a crear divisas. En 1923 fué ampliado el plazo

para el redescuento de papel agrícola e industrial, a 270 días, y se les autorizó a los Bancos de Reserva para que pudieran tratar también con los otros bancos además de los asociados. La crisis mundial obligó a ampliar nuevamente las bases del redescuento. En 1932 fueron autorizados los Bancos de Reserva para que en períodos de emergencia, cuando los bancos no poseyeran papel elegible para el redescuento, pudieran otorgarles anticipos con garantía colateral por plazo no mayor de 120 días; y se les autorizó además para que en circunstancias extraordinarias, cuando los particulares no pudieran obtener crédito adecuado de los otros bancos, pudieran descontar directamente a los individuos o entidades privadas papel comercial, industrial o agrícola en condiciones un poco más estrictas que a los bancos asociados. En 1934 se avanzó un poco más al autorizar a los Bancos de Reserva para que pudieran otorgar préstamos destinados a formar capital de trabajo, por un plazo hasta de 5 años, a firmas industriales que no podían obtener crédito razonable de los otros bancos, pero sólo en situaciones de excepcional emergencia. Bien pudo decir entonces la Junta de la Reserva Federal: en tiempos de tendencia deflacionista puede y debe el Sistema Federal prestar con la mayor libertad compatible con la seguridad, ya que en tales tiempos las limitaciones técnicas ponen en peligro más bien que protegen la estructura bancaria. Esta experiencia y evolución observada en los Bancos de la Reserva Federal se difundieron pronto por el mundo, dada la universalidad de la crisis, y fueron acogidas en mayor o menor grado por los antiguos y sobre todo por los nuevos bancos centrales.

En la actualidad constituyen fenómenos generales el aumento y variedad de papeles elegibles para redescuentos y anticipos, el operar directamente con el público sobre las mismas clases de papel que con los bancos, y la ampliación considerable de los plazos y de las facultades de los bancos centrales para prestar y redescantar.

## MODIFICACIONES AL REDESCUENTO

Así, pues, la función de redescuento venía en la práctica, y como resultado de las nuevas necesidades, no sólo a confundirse con la de prestamista de última instancia que tienen los bancos centrales, sino que esta última pasaba a adquirir preponderancia sobre la primera. Es un hecho notorio en la actualidad que los bancos y entidades financieras prefieren los préstamos a los redescuentos, porque ordinariamente sólo necesitan fondos por lapsos y temporadas muy cortos y pasajeros, y además porque se facilita así considerablemente el trámite y se reducen los requisitos: razón ésta para que los bancos hayan adoptado últimamente la práctica de conservar en custodia en el banco central valores gubernamentales y otros de primera clase que puedan servirles en cualquier instante de garantía colateral para conseguir anticípos. Con lo cual la función de prestamista de última instancia ha venido ganando el terreno que ha ido perdiendo el redescuento, ampliando aún más su radio de acción.

Pero hay más, se ha modificado modernamente el criterio mismo sobre la función de redescuento. En un país de tipo industrial es lógico que la política de redescuentos fomente el uso del crédito comercial para ampliar en lo posible el mercado de sus productos. Así como en un país de tipo agrícola es natural que la política de redescuentos procure estimular el uso del crédito agrícola para fomentar la producción. Seguir en un país de industria raquítica la política de redescuento de los primeros países, significaría llanamente fomentar las importaciones y la competencia de los productos similares extranjeros. De ahí que en estos últimos países la tendencia moderna trate de colocar en igualdad de tratamiento a toda necesidad de crédito que emane de la producción y transacción de bienes y servicios productores, sea que la demanda de dinero proceda del proceso de venta de mercancías, sea que proceda del proceso de obtención, elaboración y negociación de los productos agrícolas e industriales. Siguiendo este mismo concepto, se ha procurado suprimir la garantía de avío en las operaciones de financia-

miento de la agricultura y de la industria, puesto que estas operaciones llevan en sí mismas implícitas las condiciones de seguridad y liquidez, cuando se trata de artículos de fácil realización. El plazo se ha ampliado todavía más en esta clase de operaciones, y de los 270 días algunos países han pasado a los 360, a fin de compaginar mejor el plazo con el ciclo de obtención, elaboración y negociación de los productos. Y finalmente, se ha modificado el criterio mercantil de riesgo en la fijación de tasas diferenciales de redescuento para los distintos documentos. Algunos países han adoptado el principio de la tasa única para documentos de igual vigencia, sea cual fuere su procedencia; México, por ejemplo, aplica el 4% para toda clase de documentos de plazo no mayor de 180 días, y 5% para documentos de vencimiento hasta de un año. Otros países han avanzado un poco más, hasta cotizar tasas más bajas para documentos agrícolas e industriales, con el expreso objetivo de ampliar el crédito agrícola y fomentar la producción; tal es el caso de Colombia que aplica el 4% para las operaciones comerciales ordinarias y el 3% para las operaciones con prenda agraria o certificados warrants.

En años recientes se ha producido otra modificación notable, y es el desplazamiento de los redescuentos por las operaciones de mercado abierto, que han adquirido particular importancia en los Estados Unidos. La ley había facultado a los Bancos de Reserva, desde su fundación, para adquirir en el mercado libre de bancos, corporaciones e individuos, letras de banco y aceptaciones bancarias de corto plazo, de las mismas clases que para el redescuento. Pero a partir de la guerra y después de la crisis se concretaron estos Bancos de preferencia a negociar en mercado abierto con valores del gobierno, como un medio excelente de regular y controlar el crédito. A tal grado de desarrollo han llegado en los Estados Unidos estas operaciones, que en 1937, mientras el promedio mensual de redescuentos ascendía a 9 millones, las operaciones de mercado libre ascendían a fin de año a 2.500 millones de dólares. Del significado y alcance de este medio de regulación del crédito tendremos oportunidad de tratar en el capítulo siguiente.

## MOVIMIENTO DE REDESCUENTOS

El movimiento ordinario de redescuentos y anticipos obedece en condiciones normales a las necesidades más o menos periódicas de fondos en el mercado de bienes y servicios, a la creciente expansión e intensificación de los negocios como fenómeno histórico-económico, y a la sucesión cíclica de las crisis económicas; a lo cual hay que agregar las profundas perturbaciones y transformaciones ocasionadas por las guerras.

Es interesante observar cómo aumenta la demanda ordinaria de redescuentos: a fines de semana, para pagar los salarios de los jornaleros; a mediados y fines de cada mes, para abonar los sueldos de los empleados; en las diversas estaciones, para financiar las siembras y las cosechas; en distintas épocas del año, para atender a gastos de vacaciones o festividades; a fines de semestre y en épocas de balance, para abonar impuestos y dividendos y repartir utilidades, etc. Durante las crisis se hace sentir la acción del banco central principalmente como prestamista de última instancia, en la etapa de deflación que suele seguir regularmente a la etapa de inflación. Las guerras presentan problemas agudos fuera de toda normalidad que se traducen principalmente en auxilios de emergencia, al Estado directamente o indirectamente por medio de los bancos, para atender a los gastos fabulosos de financiación de la guerra y a los gigantescos programas armamentistas. Esta circunstancia extraordinaria ha sido tomada en cuenta por los bancos centrales, porque desgraciadamente las guerras constituyen hasta ahora un fenómeno intermitente en la historia de las naciones, al punto de llegar a considerárselas como de regular ocurrencia.

## PROCEDIMIENTOS DE REDESCUENTO

Por lo que se refiere al procedimiento observado para el redescuento, se pueden distinguir tres formas sucesivas. En Inglaterra se ha observado un procedimiento indirecto debido a la existencia de Casas Descontatarias y al gran número de comisionistas de documentos; son los bancos los que hacen el re-

descuento a estas casas y agentes y reclaman de ellos sus créditos en épocas de astringencia; y son por consiguiente las referidas casas las que acuden al Central en demanda de redescuentos de última instancia. En otros centros financieros en que el negocio de descuentos por particulares existe pero no ha alcanzado tan alto grado de desarrollo, se observa un procedimiento mixto; parte redescuenta el Central a los particulares, y parte redescuenta directamente a los bancos comerciales; tal ocurre en Nueva York, París, Berlín, Amsterdam, etc. En Estados Unidos el redescuento a los particulares toma la forma de adquisición de aceptaciones bancarias. En los países de mercado monetario poco desarrollado, caso en el cual están comprendidos los países latinoamericanos, el redescuento se verifica casi exclusivamente por el procedimiento directo con los bancos.

La regla general a este respecto, adoptada por Inglaterra a fines del siglo XIX y seguida luego por los demás bancos centrales, ha sido limitar la primitiva libertad que había para redescantar valores elegibles a quienquiera los poseyese. Un banco central tiene relaciones financieras con el Estado y forman ellas capítulo separado. Pero en lo demás, los bancos centrales deben operar primeramente con los bancos asociados, luego con los demás bancos, después con las casas de descuento, comisiones de valores y otras instituciones financieras, si las hay; y sólo en circunstancias excepcionales deben tratar directamente con el público, es decir con comerciantes, fabricantes, productores, agentes, etc. No obstante, algunos bancos centrales como los de Francia, Japón, Italia, Australia y otros, han continuado operando en escala apreciable con el público, compitiendo con los bancos comerciales y manteniendo numerosas sucursales. Por otra parte, las circunstancias anormales creadas por las guerras y las crisis han hecho necesaria la extensión de los servicios crediticios al público, aunque siempre los bancos centrales han hecho uso de esta facultad con mucha discreción. Se ha llegado, no obstante, a consagrar como principio de los bancos centrales que sólo pueden y deben operar con el público en circunstancias extraordinarias, como se dice en los Estados Unidos, o sólo como medida para regular el crédito en interés de la economía, como se expresa en Letonia y la India. Se ha di-

cho con mucha razón que los bancos centrales deben abstenerse en lo posible de operar con el público: para que se hallen en capacidad de controlar mejor el crédito, para que se conserven en estado de mayor liquidez y para obtener una cooperación más activa de los bancos en su política de crédito. La tendencia moderna trata de restringir las operaciones directas con el público. El mismo Banco de Francia, que ha sido el mayor competidor de los bancos comerciales en el descuento de letras y en la concesión de anticipos sobre valores, ha restringido notablemente su radio de acción, no obstante que las operaciones con el público han formado parte de su política de control del crédito, por la falta de un mercado de descuento organizado y de medios autónomos de regulación; es así cómo ha logrado el Banco de Francia, según Myers, llevar a las ciudades y villas de Francia una tasa de interés más baja que la que habría prevalecido sin su acción. El Banco de Italia, al ser transformado en entidad de derecho público en 1936, dispuso que fueran liquidados los documentos con el público, aunque se le autorizó para que continúe haciendo anticipos sobre valores. El Banco de Australia a partir de 1930 vino circunscribiendo sus operaciones con el público a los antiguos clientes únicamente, dejando de ser un competidor serio de los bancos comerciales. En América, algunos bancos centrales como los de México y Bolivia surgieron de antiguos bancos comerciales y la lenta liquidación de sus antiguas carteras comerciales constituyó, al decir de sus propios dirigentes, una traba para su buena marcha. El Banco de México redujo el ámbito de sus operaciones a sólo los bancos en 1936. Otros bancos centrales, como el de Argentina, habían pasado por una etapa intermedia de banco mixto, hasta que las dificultades en el manejo de operaciones también mixtas decidieron la constitución independiente de bancos centrales tipos. De modo general, se ha asegurado que el procedimiento de crear directamente nuevos bancos centrales concretados exclusivamente a la función de banco de bancos, es el que ha dado mejores resultados.

A nuestro parecer, esto de las operaciones con el público es cuestión relativa y variable que depende de tres circunstancias principales: de la existencia o no existencia de un mercado mo-

netario organizado, de la disciplina y cooperación con que sigan los bancos comerciales las directivas del Central, y de las tensiones monetarias estacionales y en casos de emergencia. El apreciar estas circunstancias y el obrar en consecuencia debe corresponder por entero a la prudencia del banco central.

## TASA DE REDESCUENTO

Respecto al precio de los redescuentos, o sea a la tasa de redescuento, aún cuando esta materia será motivo de consideración especial en el capítulo siguiente, podemos adelantar que se justifica por dos razones: por una razón práctica, el hecho de tratarse de una operación comercial de crédito que debe devenir intereses, y la necesidad que tiene el Banco de cubrir sus gastos y repartir dividendos; y por una razón teórica, la conveniencia de valerse de este medio para regular la tasa bancaria en el mercado. Para la fijación de la tasa de redescuento debe regir así mismo un doble criterio: el criterio objetivo, derivado de la observación del mercado y del interés corriente imperante en el mismo que el banco central no puede modificar a su arbitrio porque obedece a la oferta y demanda espontáneas de dinero; y el criterio de política crediticia, que debe tender a procurar a la economía el interés más bajo y más estable posible que sea compatible con las condiciones del mercado. Al fijar la tasa de redescuento, de hecho están los bancos centrales regulando la casa bancaria que los bancos comerciales pueden cobrar a sus clientes para que los documentos tengan carácter redescontable; además, por el mismo hecho están regulando indirectamente la oferta de dinero por los bancos. De ahí que se deba tener mucho cuidado en su fijación.

Los tipos de redescuento varían con la clase de papel, según la importancia, el plazo y el riesgo que representan y según las costumbres del mercado. Pero es un hecho digno de tomarse en cuenta el que desde que existe el redescuento por los bancos centrales el tipo más alto no ha pasado en ningún país del 12% y se ha mantenido por lo regular entre el 7% y el 9%, habiendo bajado hasta el 5% y el 3%. Países como Chile previenen aun legalmente que el tipo de redescuento en nin-

gún caso puede sobrepasar del 12%. Lo cual significa que el redescuento ha contribuido a abaratar el crédito. La diferencia entre el tipo bancario de descuento y el tipo de redescuento del Central fluctúa entre márgenes muy estrechos que generalmente nunca han sido inferiores al 1/3% o 2/5% ni superiores al 2½% o 3%. Esto significa, naturalmente, la pérdida de una buena parte de sus intereses por los bancos, pero además de que esto resulta natural desde el punto de vista comercial, no significa en manera alguna perjuicio para los bancos, ya que éstos con el producto del redescuento podrán financiar operaciones dos y tres veces mayores según sea el drenaje de caja que las operaciones ocasionen. Los tipos de redescuento para el público, cuando los hay, suelen exceder generalmente en un punto o medio punto de los fijados para el redescuento de los bancos, lo cual constituye una restricción más a las operaciones con el público y tiende a restar toda posibilidad de competencia con los bancos comerciales.

Se ha dicho por algunos economistas que los bajos tipos de redescuento caracterizan a los países ricos y los tipos altos a los países pobres. Esto no puede ser verdad, puesto que los tipos no corresponden a la riqueza sino a las fluctuaciones del mercado monetario y a la política crediticia. Inglaterra, con ser el país más rico, es uno de los que ha tenido que variar con mayor frecuencia los tipos para defender sus reservas, y uno de los que ha llevado más alto los tipos, llegando al 7% y al 10%. Sayers emite una tesis aceptable hasta cierto punto, que no haremos sino enunciar: dice que el banco central puede controlar los precios de los préstamos a corto plazo controlando la oferta de dinero bancario; y puede proseguir la política de tasa bancaria que elija si dispone de un equipo técnico adecuado. La verdad es que en muchos casos la intervención del Central a través del redescuento ha contribuido no poco a mantener estable por varios años la tasa de interés, no sólo sin que represente inconveniente para los bancos, sino con notable beneficio para la estabilidad económica general.

## SIGNIFICADO DEL REDESCUENTO

En posesión de los antecedentes anotados, estamos finalmente en capacidad de apreciar mejor el significado y trascendencia de los redescuentos en la política monetaria y crediticia.

La función del redescuento se halla, en primer término, íntimamente asociada a la función emisora de billetes, ya que por su medio provee el Central de circulante a la economía a través de los bancos; debe, por tanto, ceñirse el redescuento a las normas de la emisión orgánica que dejamos apuntadas. Una expansión natural del crédito debida a un desarrollo correspondiente de los negocios y de la producción, por grande que sea, no producirá efectos inflacionistas, según se ha podido comprobar en varios países; en cambio, una expansión excesiva e indebida del crédito con destino a fines meramente consuntivos o especulativos provocará sin duda efectos inflacionistas, como aconteció por ejemplo en el boom de 1929 con que se inició la gran crisis mundial. Lo difícil está en calificar la calidad del crédito para saber en qué momento deja de ser productivo para convertirse en especulativo o simplemente improductivo. En épocas de auge febril de los negocios el optimismo se desborda y muchos inversionistas acometen empresas arriesgadas que ponen en peligro la seguridad del crédito. Así comienzan generalmente las crisis. La especulación, por su parte, requiere de crédito amplio y bajos intereses. Y si la misión del banco central es hacer del crédito del país más fácilmente aprovechable, no lo es menos la de proteger el valor del circulante por medio del control del crédito.

La función de redescuento está también asociada estrechamente a la centralización de las reservas en efectivo de los bancos, que dan al Central mayor capacidad de préstamo y a los bancos comerciales una economía considerable de reservas. Los depósitos obligatorios en el Central, facilitan a éste recursos de primera operación y le ofrecen luego garantía para las operaciones futuras, sin que el valor del circulante se vea amenazado. Los bancos comerciales no necesitan guardar grandes reservas en efectivo para hallarse en condiciones de afrontar solos emergen-

cias o pánicos, sino que la seguridad que tienen del auxilio del banco central en tales circunstancias les permite en tiempos tranquilos llevar a cabo mayor volumen de operaciones con menores capitales y reservas.

Por medio del redescuento, se ha dicho, el Central puede regular el crédito y la tasa bancaria. Dentro de las limitaciones que el mercado impone, es sin duda efectivo que el redescuento ha contribuido a regular la oferta de dinero y a mantenerla dentro de los límites de las verdaderas necesidades de la economía. En este sentido ha contribuido también indirectamente a promover la liquidez y buen funcionamiento de los bancos, aunque el control directo de cada una de las operaciones de los bancos corresponde más bien a la ley y a la superintendencia de bancos, razón por la cual en algunos países este control directo ha sido compartido entre la Superintendencia y el banco central. Por el mismo hecho, ha servido además el redescuento para establecer hasta cierto punto el control cualitativo del crédito, al obligar a los bancos a observar una conducta crediticia cautelosa para merecer la ayuda del Central. Pero lo que sí ha conseguido de manera efectiva el redescuento es fomentar y coordinar el crédito en forma orgánica. Asimismo, relativamente a la regulación de la tasa bancaria, aunque el Central como vimos no puede forzar las condiciones del mercado, el redescuento ha contribuido sin duda a reducirla y estabilizarla, y en todo caso, ha servido para organizar un sistema uniforme de intereses bancarios.

El significado más trascendental del redescuento consiste en haber aumentado la liquidez y elasticidad de la estructura general del crédito para acomodarla mejor a las oscilaciones del mercado, permitiendo hacer frente con relativa eficacia a las tensiones financieras y situaciones de emergencia derivadas de los distintos factores que hemos examinado. Antiguamente las tensiones monetarias degeneraban regularmente en crisis y las crisis se agudizaban, por falta de un sistema orgánico de redescuentos. Se puede afirmar ahora que las tensiones periódicas han sido superadas por el redescuento y que las crisis han encontrado un morigerador apreciable en el redescuento traducido en ayuda de última instancia a los bancos. Anteriormente el cré-

dito reproductivo se mostraba demasiado tímido en previsión de tales emergencias, y en cambio el crédito especulativo extraía pingüe provecho de esas coyunturas. Ahora se ha invertido el fenómeno, el crédito productivo se siente alentado por la ayuda del Central, y el crédito especulativo desalentado por la vigilancia del mismo.

## ALCANCE DEL REDESCUENTO

Los más directamente beneficiados con el redescuento son naturalmente los bancos, y de aquí le ha venido al Central el nombre de Banco de Bancos. Sin el apoyo del Central cada banco no podría contar sino con sus propios recursos para aumentar sus operaciones, en consideración siempre de las restricciones que le impone su condición obligatoria de liquidabilidad y la perspectiva amenazante de una situación de emergencia que le haga afrontar una corrida sorpresiva de sus depósitos; el banco más solvente y más prudente podría verse asediado por una de estas emergencias. El banco central por medio del redescuento y de su responsabilidad de prestamista de última instancia, en circunstancias normales permite la expansión del crédito de los bancos y amplía su radio de acción, y en situaciones de emergencia acude en socorro de los bancos y les da oportunidad de aliviar su situación, arreglar sus negocios y salir airosos de las dificultades. Tal aconteció, por ejemplo, en Inglaterra con la Casa Baring y en Francia con los bancos "Comptoir d'Escompte" y "Societé de Dépôts et Comptes Courrants", en que, aunque tuvieron que liquidarse, los respectivos bancos centrales tomaron bajo su respaldo las obligaciones, en defensa de los acreedores y depositantes. Al hacerlo así los bancos centrales, desde luego, no tenían en mientes únicamente el interés particular de los bancos ni siquiera el interés más general de los acreedores y depositantes, sino principalmente consideraciones de carácter monetario y crediticio nacional, en cuanto estos intereses superiores del país se sienten afectados por el interés particular de los bancos y de sus clientes.

Sin embargo, los bancos no deben creerse asistidos de un derecho impretermitible a recibir el auxilio del Central en to-

das circunstancias, tal cosa sería atentatoria contra la autonomía del Central y la solidez del crédito, particularmente en países que cuentan con numerosos bancos. El banco central no es una institución de reaseguro y no podría correr el riesgo de tener que atender a todos los bancos a la vez en circunstancias de crisis general, ni cabría que lo hiciera a alguno o algunos que se hallaran en claro estado de insolvencia. Estados Unidos ha sentado una norma clara a este respecto: un banco no tiene derecho al crédito del Central sólo porque tenga papel elegible para el redescuento, si la conducta del banco ha sido tal que ponga en peligro a sus depositantes o promueva el desarrollo de condiciones indebidas de crédito. El banco central será, entonces, el árbitro en cada caso y a él corresponderá decidir si merece o no un banco los auxilios de última instancia.

No debe tampoco abusarse de las ventajas que ofrece el redescuento, por parte de los bancos ni del Central. En condiciones normales los bancos deben procurarse bastarse a sí mismos y responder a las variaciones ordinarias de demanda del crédito con sus propias reservas; de otro modo, si van a estar necesitando permanentemente la ayuda del Central, vendría a equivaler esta conducta a usar del redescuento como capital circulante, y reduciría considerablemente las posibilidades de redescuento para tiempos de anormalidad. El mismo banco central debe cuidarse de mantener en tiempos normales suficientes reservas en potencia y un estado de liquidez tal que le permitan en tiempos de anormalidad afrontar con éxito las expansiones extraordinarias del crédito.

Ha sido imposible fijar reglas precisas acerca del alcance que debe tener el redescuento, porque varía mucho con las circunstancias; por esto que se haya dejado más bien al recto criterio del Central. No obstante, se han sentado algunos principios de carácter general que sirven para orientar el redescuento, y son los que pasamos a exponer. El banco central es la institución central del sistema bancario de un país y los bancos privados dejan de ser entidades aisladas. El banco central debe estar dispuesto a aceptar en redescuento todo documento que cumpla con las condiciones técnicas y legales previstas, y los bancos deben tener la seguridad de obtener el auxilio del

Central cuando lo necesiten y cada vez que lo necesiten. A veces esta sola seguridad, aún cuando no hagan uso de ella, como ha dicho Burgess, ha servido para infundir confianza y valor en los bancos y tonificar el grado de confianza general del mercado, como ha acontecido en Inglaterra por repetidas ocasiones. Pero la ayuda financiera debe corresponder en todo evento a condiciones legítimas de crédito, es decir a un aumento de la producción y del comercio, cumplidas que sean las cuales puede el Central prestar libremente aún sobre papel no elegible para redescuento, sin temor a efectos inflacionistas; se entiende esto último en situaciones de emergencia. En condiciones normales, sin embargo, debe ceñirse a una interpretación más rigurosa de las normas de redescuento en lo que respecta a la elección de documentos, a fin de dejar un margen prudencial de ampliación de las bases para circunstancias anormales. El banco central por principio debe hallarse dotado de amplios poderes de redescuento y no estar entrabado por restricciones legales, a fin de que se encuentre en todo momento en capacidad de responder con agilidad a los requerimientos y oscilaciones del mercado monetario; corresponderá al Central estudiar minuciosamente el desarrollo del mercado y de la economía en general para dar una interpretación más o menos liberal a sus amplias facultades. Esto no obstante, se consideran justificadas las restricciones legales impuestas a los nuevos bancos centrales en países escasos de mercado monetario y faltos de tradición bancaria, como medio de evitar falsas interpretaciones por parte del Central y presiones indebidas por parte de los gobiernos, de los bancos o del público. Pero aún en estos casos se ha creído aconsejable que las restricciones deben conformarse a lo más a la práctica de los bancos centrales en tiempos anormales.

## LA FUNCION DE LAS COMPENSACIONES

Bajo este acápite consideraremos no sólo a la compensación en sí, sino a la liquidación que la complementa, y, con criterio extensivo, a los traspasos de fondos en general. Tampoco reduciremos nuestra mirada a sólo las compensaciones entre los bancos, sino igualmente a las facilidades de traspaso otorgadas

al público en conexión con los bancos. Y para redondear el tema, no sólo nos quedaremos dentro del ámbito nacional, sino que expandiremos nuestra mirada al sistema internacional de compensaciones.

Una vez producida la centralización de las reservas en efectivo de los bancos en el Central, sea por costumbre o por ley, resultaba natural y lógico el paso siguiente de la centralización de las compensaciones. Los mismos bancos tenían interés en ello para facilitar sus pagos y agilizar el movimiento de sus fondos. De hecho, el mantenimiento de reservas mínimas en el Central ha servido de base para la centralización de las compensaciones. Los bancos centrales, pues, al asumir esta nueva función no han hecho otra cosa que seguir una corriente natural de evolución, pero procurando sistematizar la función y darle un carácter nacional.

## SERVICIO DE TRASPASOS

Hemos visto que en tiempos de las Cruzadas aparecieron los primeros bancos encargados de la guarda y traslado de fondos de un lugar a otro, bancos que se llamaron por esto de "giros". El giro, el cambio de monedas y la custodia del oro, fueron las primeras operaciones bancarias en aparecer. La necesidad de trasladar fondos de una plaza a otra para fines de pago o simplemente de uso, no necesita comentarios. El enorme desenvolvimiento del comercio en el plano nacional e internacional no habría sido posible sin la ayuda de un sistema seguro y ágil de pagos y compensaciones. El primitivo traslado material de fondos estaba lleno de riesgos e inconvenientes y hacía al comercio lento y cauteloso. El gran progreso de la actividad mercantil ocurrió cuando el traslado material de fondos fué sustituido paulatinamente por un sistema en gran parte inmaterial representado por cheques, letras, giros, pagarés, etc., que se liquidaban mediante simples asientos de contabilidad, compensándose unos a otros. Dentro de los límites nacionales fueron los bancos los que prestaron a los particulares este importante servicio en escala más o menos considerable, mediante el cobro de derechos, comisiones y gastos. Más tarde los

gobiernos se vieron en el caso de descongestionar el cúmulo de traspasos de los bancos, en ayuda sobre todo de la gente menos dotada y no comerciante, instituyendo el servicio de giros y libranzas postales, del cual vino a aprovecharse más tarde también el comercio pero en escala menos importante. Los bancos atendían a este servicio por medio de sucursales y agencias y el gobierno por medio de las oficinas de correo. Pero entre uno y otro existía una enorme diferencia: mientras el servicio postal prestaba un mero servicio material traslativo de dinero, el servicio de los bancos estaba involucrado en la función crediticia. En el campo internacional, ciertos bancos y ciertas plazas habían, por diversos motivos, llegado a constituirse en sedes de las compensaciones internacionales; Londres principalmente durante el siglo pasado, y en este siglo además y con preponderancia Nueva York.

### CAMARAS DE COMPENSACION

Aún antes de que se constituyeran los bancos centrales, ya los bancos comerciales se habían adelantado a fundar por su cuenta y en colaboración, Cámaras de Compensación, cuyo origen más remoto se encuentra en Inglaterra con el nombre de "Clearing Houses". Eran instituciones autónomas sostenidas por los propios bancos, a las cuales se afiliaban éstos para disfrutar las ventajas de la compensación centralizada. Su radio de acción era y sigue siendo simplemente local. Se fundaron en las principales capitales de Europa a ejemplo de Inglaterra, y se fueron extendiendo luego a otras ciudades que no eran capitales pero donde existía un número apreciable de bancos y un volumen cuantioso de operaciones a base de giros bancarios. Los primeros y más antiguos bancos centrales no hicieron más que afiliarse a estas Casas de Compensación como uno más de sus miembros.

La función de estos Clearing Houses se reducía al comienzo a verificar diariamente o por períodos regulares la compensación de giros, cheques, letras, etc., entre los bancos afiliados que tenían abiertas cuentas con el Clearing, pero generalmente la liquidación de los saldos resultantes la hacían directamen-

te los bancos entre sí con dinero efectivo. El paso importante dado por el Banco de Inglaterra hacia 1854, consistió en encargarse de liquidar entre los bancos los saldos resultantes del clearing, mediante simples asientos de contabilidad en las cuentas de depósito que mantenían con él dichos bancos. Le servía para el efecto la práctica adoptada por los bancos de guardar en el Banco de Inglaterra la mayor parte de sus reservas en efectivo. De esta manera se estimuló aún más el mantenimiento de reservas en el Banco de Inglaterra y las reservas adquirieron esta nueva función práctica y beneficiosa para los bancos. El *Creating House*, de consiguiente, se entendía tan sólo de la compensación, y el Banco de Inglaterra se entendía de la liquidación de los saldos. Fué esta práctica inglesa la que se difundió por el resto de Europa y constituye aún el sistema dominante en el Viejo Continente.

### CENTRALIZACION DE LAS COMPENSACIONES

Al fundarse los nuevos bancos centrales y al verificarse la centralización de las reservas en efectivo, voluntariamente o en virtud de prescripción legal, resultaba lógico y natural el paso siguiente de la centralización de las compensaciones. Al imponerse el encaje mínimo legal a los bancos se tuvo ya en mientes el que sirviera también de fondo para las liquidaciones, y de hecho estas reservas han servido de base para ellas. En aquellos países donde los bancos comerciales no habían llegado a establecer Casas de Compensación, los bancos centrales asumieron tales funciones y organizaron en sus propias oficinas Cámaras de Compensación locales, no sólo en las sedes de la casa matriz, sino también en las ciudades donde tenían sucursales. Muchas veces, como en Alemania, Austria, Hungría, Australia, Chile, Colombia, Ecuador, Venezuela, etc., esta función ha sido impuesta como obligatoria a los bancos centrales; pero en los más ha sido consagrada simplemente como potestativa. Como quiera que fuese, en forma voluntaria u obligatoria, es lo cierto que en la actualidad todos los bancos centrales, casi sin excepción, han asumido de hecho la función de centralizar las compensaciones y liquidaciones entre los bancos, o tan sólo de

liquidar los saldos, y han avanzado hasta procurar centralizar o por lo menos organizar nacionalmente los traspasos de fondos de bancos y particulares.

Generalmente se da ahora por supuesta esta función, y así ha podido decir Shaw que un banco central opera como casa de compensación para los bancos asociados como un mero asunto mecánico de contabilidad. Pero no es una función simplemente mecánica sino orgánica, pues como lo dicen bien Kisch y Elkin "los bancos centrales deben organizar una maquinaria expedita y económica para la compensación de giros y la liquidación de las cuentas interiores, ya que como tenedores de las reservas de los bancos comerciales están especialmente capacitados para cumplir con esta obligación".

## PROCEDIMIENTOS DE COMPENSACION

Es sobremanera interesante conocer la manera cómo los principales bancos centrales han practicado esta función.

En Inglaterra existen 12 Clearing Houses distribuidas en todo el país y el Banco de Inglaterra pertenece como miembro a ocho de ellas, por intermedio de la matriz y de las sucursales. La principal es naturalmente la de Londres. Los clearing houses verifican la compensación pero tienen cuentas abiertas con el Banco de Inglaterra o sus sucursales, de manera que la liquidación diaria de los saldos se hace por medio de simples cargos o abonos a las cuentas respectivas de los Clearing. Los bancos mantienen sus cuentas individuales con las Casas de Compensación, pero abonan sus saldos por medio de cheques de compensación a cargo de los depósitos que mantienen en el Banco de Inglaterra. Los cuatro Clearing Houses que no tienen sucursales del Banco de Inglaterra liquidan sus saldos con las matrices de los respectivos bancos en Londres. Como se puede ver, el procedimiento en Inglaterra es práctico y tradicional, suprime muchos trámites y conserva la independencia de los Clearing Houses; corresponde al sistema unitario de bancos que predomina en Inglaterra donde existen pocos pero poderosos bancos con muchas sucursales, y se aviene a la enorme difusión del cheque como medio de pago.

Un procedimiento análogo se ha seguido en las capitales de Europa y demás ciudades donde subsisten Casas de Compensación independientes, como por ejemplo en Francia, Holanda, Suecia, etc., y ha sido adoptado también por el Japón y unos pocos países de nuevos bancos centrales que han querido imitar a Inglaterra.

En Francia existen también cámaras de compensación independientes que han actuado en forma similar a las de Inglaterra; pero su problema ha consistido primeramente en difundir el uso del cheque, de los pagos por compensación, y facilitar el traspaso de fondos. El Banco de Francia ha contribuído eficazmente a conseguirlo por medio de la red de sucursales y agencias que tiene diseminadas en todo el país. El gobierno, por su parte, ha cooperado por medio de las oficinas de giro postal. Después de la guerra esta campaña culminó vertiginosamente, habiendo logrado triplicar el volumen de las compensaciones y multiplicar de consiguiente las casas de compensación.

En Alemania, el Reichsbank ha fundado cámaras de compensación en Berlín y en las principales ciudades donde tiene sucursales. Subsisten en las restantes ciudades casas independientes de compensación. La escasez de dinero que ha sido tradicional en Alemania, particularmente después de la guerra, ha inducido al Reichsbank y al gobierno a procurar la economía de dinero difundiendo el uso del sistema de giros y cheques. El Reichsbank se dedica con particular atención a estas operaciones de giro por medio de sus 455 oficinas distribuídas estratégicamente en diferentes puntos de Alemania. Presta este servicio gratuitamente a los bancos e instituciones financieras, también a los particulares que tienen cuentas de depósito en el Reichsbank, y con un ligero costo al público que no tiene cuentas corrientes con el Banco. En 1937, merced a esta labor, de medio billón de rotación total de fondos, el 95% correspondía a traspasos sin efectivo.

En los Países Bajos la acción del gobierno se anticipó a los bancos centrales con el establecimiento de sistemas desarrollados de giros postales y telegráficos, pero los bancos centrales han fundado además cámaras de compensación locales.

El país que ha ofrecido mayor interés en este aspecto en

los últimos tiempos, es Estados Unidos; debido no a la escasez de dinero ni a la poca difusión del cheque, sino a la gran extensión territorial y al sistema plural de bancos, pues existen no menos de 15.000 bancos independientes de los cuales unos 6.300 están asociados al Sistema de la Reserva Federal y los 8.700 restantes, si bien los de menor potencialidad económica, permanecen autónomos. Dentro de este sistema descentralizado el traspaso de fondos se hacía en forma demasiado lenta y costosa; los cheques a cobro en otras plazas sufrían dilaciones en razón de tener muchas veces que pasar por varios bancos, lo que se llamaba "rotación del cheque"; y cada banco intermediario cobraba comisiones más o menos elevadas para resarcirse de los gastos de transporte de dinero, de los riesgos propios de la operación, del mantenimiento de cuentas y saldos en los otros bancos y del interés del dinero usado en el lapso de rotación. A los dos años de fundado el Sistema de la Reserva Federal se propuso éste organizar un sistema nacional de cobro de cheques a la par, a través de los 12 bancos de reserva, sus sucursales y los bancos asociados. Como los bancos asociados estaban obligados a guardar sus reservas en efectivo en los respectivos Bancos de la Reserva, les era fácil aceptar cheques para su cobro a la par contra cualquier otro banco asociado del país; el cargo y descargo se hacía por una simple operación de contabilidad en las cuentas de depósito de cada cual, sin necesidad de efectivo, sin necesidad de otros intermediarios y sin costo ni riesgo alguno. La compensación entre los distintos Bancos de la Reserva se liquidaba por medio de los fondos de liquidación que debían mantener los 12 Bancos en la sede de Washington; los envíos de dinero, si tenían necesidad de hacerlo, los verificaban por su cuenta los Bancos de Reserva bajo el patrocinio del Estado. El servicio era gratuito y no se aceptaban cheques cargados con comisión por los bancos. Pero el cobro de los cheques se hacía por cuenta de los bancos, de manera que el abono en cuenta resultaba diferido por el tiempo que tomaba el cobro y traspaso de los cheques. Para solucionar este diferimiento el Sistema organizó más tarde el servicio de trasposos telegráficos por cuenta de los interesados, a la par tratándose de los bancos asociados y pagando el costo del te-

legrama para las demás instituciones financieras y para el público. Posteriormente se organizaron las mismas facilidades para el cobro a la par de letras de cambio, pagarés a la orden, giros y cupones de acciones, en favor de los bancos asociados. Un 98% de los cheques girados en los Estados Unidos se compensan y liquidan actualmente a través de este sistema centralizado, seguro y económico. Sin embargo de estas facilidades, subsisten todavía bancos rurales no inscritos en el Sistema de la Reserva que conservan el sistema de giro y comisiones de antigua usanza. Burgess ha dicho con razón que el nuevo sistema de traspaso ha realizado en el ámbito nacional lo que las cámaras de compensación en el perímetro local, ha sistematizado el manejo y ha reducido gastos, dilaciones y riesgos, ha disminuído por lo menos a la mitad el tiempo requerido para el cobro de cheques y ha eliminado los cargos por comisiones e intereses.

Los países de nueva banca central se han sentido influenciados a la vez por el sistema inglés y por el sistema norteamericano. Para no referirnos a ninguno de ellos en particular, apuntaremos los lineamientos generales que predominan en todos ellos. Por un lado se encuentran con un sistema unitario de bancos, pocos bancos con muchas sucursales y agencias, los mismos bancos centrales se han constituido en su mayor parte en esta forma; con lo cual el sistema de traspasos de fondos y cobro de cheques se ha visto facilitado por esta organización, con la ayuda poderosa de las oficinas públicas de giro postal y telegráfico. Por otro lado, se encuentran con que los bancos cobran subidas comisiones de cobro y situación de fondos por razones de gastos de envío del dinero, de mantenimiento de saldos en los otros bancos, de mantenimiento de sucursales, de los riesgos inherentes al abono inmediato y de la pérdida de intereses en los anticipos en forma de sobregiros en cuenta corriente que se usan generalmente para esta clase de operaciones. Por un tercer lado, se encuentran con un sistema poco desarrollado de cheques y letras como medios de pago. Los bancos centrales han tenido que contar con estos antecedentes. Su obra ha consistido, entonces, primeramente en fundar voluntaria u obligatoriamente cámaras de compensación locales en las capitales y principales

ciudades donde tienen sucursales, para facilitar la compensación y liquidación de cheques entre los bancos. Luego, han tenido muchas veces que emprender en operaciones comerciales de depósito y cuenta corriente y, por tanto, de traspasos de fondos para el público, a fin de fomentar la divulgación del uso del cheque y de la letra. No había necesidad generalmente de que aceptaran cheques y letras de los otros bancos para su cobro en otras ciudades, porque tenían éstos sus propias sucursales y agencias y no podían hacer abonos inmediatos sino diferidos. Pero prestaron facilidades para el traspaso de fondos entre los bancos, a la par, lo cual venía a repercutir indirectamente en favor del público. El traspaso directo de fondos del público lo hacían, parte los bancos con muchos recargos, y parte las oficinas postales con menores recargos pero hasta sumas limitadas. Los bancos centrales de estos países podrían establecer un servicio de traspaso directo para el público, a la par, entre las ciudades en que tuvieran sucursales, siempre que adhirieran al sistema los bancos comerciales, para evitar la absorción y la competencia por parte del Central; pero resulta difícil mientras no se modifique la costumbre inveterada del sobregiro y abono a los clientes. En estos países está todavía en vías de perfeccionamiento el sistema de traspasos y compensaciones.

## SIGNIFICADO DE LA COMPENSACION

La centralización de las compensaciones en el banco central o por medio del banco central, ha significado un paso decisivo en el perfeccionamiento de los sistemas de compensación, liquidación y traspasos que realizaban anteriormente los bancos por medio de sus operaciones de giro. Pero, a diferencia de la opinión de Shaw, esta función no tiene un significado meramente mecánico, sino que se halla vinculada a la política monetaria general y particularmente a la organización del crédito. Jauncey llegaba a sostener que por lo menos en el aspecto interno la compensación es la operación principal y más característica de los bancos centrales. Willis relativizó el concepto al considerar a la compensación, con sus elementos auxiliares, sólo como una de las más significativas funciones del Central.

En el siglo pasado la asociación de los bancos en Casas de Compensación y la adopción de certificados de avance sobre las reservas reunidas en un fondo común, constituyó un fenómeno importante de solidaridad bancaria que prestó servicios particularmente durante las crisis, como en Inglaterra en 1890, en Francia 1880, en Estados Unidos en 1893. Este sistema cooperativo ha hecho de los créditos bancarios transferibles un instrumento de cambio tan seguro como el oro y la plata. En la actualidad se toma al clearing principalmente como un índice importante para fijar las necesidades de moneda circulante en el mercado, porque la emisión de cheques guarda relación con los actos de cambio y el volumen de cheques está en relación con el volumen de los negocios.

El uso del cheque ha desplazado en gran parte el uso de la moneda, cuestión que varía con el desarrollo económico de cada país. La difusión del cheque ha obedecido a tres principios fundamentales: a mayor población corresponde mayor desarrollo del crédito y de los cheques; el aumento de la riqueza trae consigo la conversión de parte de ella en moneda de valor intrínseco y por tanto la sustitución con el cheque; el costo y comodidad de pago que hace preferible al cheque, ya que el cheque se cambia hoy generalmente a la par y no requiere de trámites de ninguna clase ni necesita transporte material de dinero. Fueron los bancos los que iniciaron esta reforma, y la actuación de los bancos centrales y la legislación de los Estados no han procurado sino perfeccionar los resultados conseguidos por los bancos. En Inglaterra y Estados Unidos, por esto, el 80% y más de todos los pagos se efectúan por el sistema de compensaciones. En los países nuevos la importancia de la compensación va creciendo día a día, lo que se puede apreciar por el monto de canjes en el clearing.

La influencia de las compensaciones ha venido a resultar de este modo cada vez mayor en el delicado problema de la relación que debe existir entre la cantidad de moneda y de crédito y los precios de las mercancías; lo que equivale a decir que ha entrado a intervenir como factor en la determinación cuantitativa del valor de la moneda. El volumen de operaciones de clearing ha sido tomado como índice representativo de la velocidad de la circula-

ción del dinero, habiéndose llegado a la conclusión de que la velocidad no es estrictamente un factor de inercia, como se creía antes, sino un elemento de variabilidad. Los bancos, según afirmamos anteriormente, emiten moneda verdadera, la de cuenta, al crear medios de pago, con la sola movilización de cuentas corrientes por medio de cheques.

Para la comunidad bancaria el sistema de clearing ha significado dos beneficios importantes: la economía en el uso del dinero y del capital, que ha ejercido tanta y tan buena influencia en países pobres de dinero como Alemania; y el fortalecimiento de la situación bancaria, al evitar los retiros violentos de dinero durante las crisis. Pero, en expresión de Willis, la compensación centralizada no sólo es un medio de economizar capital y efectivo, sino también un medio eficaz de poner a prueba el grado de liquidez general de la comunidad en cualquier momento. El clearing centralizado ha servido, además, como medio de observación de las tendencias relativas de los bancos en cuanto a la liquidez de sus inversiones.

Los cheques y demás giros expedidos, y los presentados a cobro, tienden a equilibrarse dentro de una economía y aún dentro de un mismo banco. Sin embargo, diariamente y entre los distintos bancos se presentan diferencias considerables que son liquidadas fácil y automáticamente en las cuentas de depósito que mantienen los bancos en el Central, mediante el uso de cheques de clearing comprobantes y meros asientos de contabilidad. Si los saldos en el Central, por razón de estas liquidaciones, descendieran del mínimo legal establecido, los bancos deben restablecer el mínimo en el término perentorio de 24 horas, para lo cual pueden observar dos procedimientos: o entregar dinero en efectivo o apelar al redescuento de documentos. En ambos casos el clearing actúa, aunque muy indirectamente, como un coadyuvante para la regulación del circulante y del crédito.

### COMPENSACION INTERNACIONAL

La tendencia a centralizar las compensaciones se ha operado también en el campo internacional. Desde tiempos remo-

tos han intervenido liquidaciones entre comerciantes de diferentes países, por intermedio de letras y cheques que se giraban sobre fondos que se acumulaban en grandes centros financieros para economizar los embarques de oro. Londres y Nueva York han llegado a ser, al andar del tiempo, una especie de Cámaras Mundiales de Compensación donde todos los comerciantes y bancos del mundo compensan y liquidan sus transacciones internacionales, a la manera como los Clearing Houses locales compensan y liquidan sus transacciones nacionales representadas por giros entre los bancos. La selección de estos centros como sedes de compensación no ha sido ocasional, se ha debido a su inmensa importancia comercial, a su gran poderío económico, a que en ellos imperaba el régimen oro automático, a ser sus bancos los más más grandes y fuertes del mundo, a su solidez monetaria y financiera, y a que esos países controlaban y controlan la mayor parte de metal amarillo existente en el mundo. De aquí que también en dichos países se guarde la mayor parte de las reservas de oro de todos los países.

Con el advenimiento de los bancos centrales esta tendencia se ha acentuado más todavía, y ha cobrado particular importancia desde el establecimiento del gold exchange standard, la suspensión del patrón oro y la implantación de los controles de cambios. Los bancos centrales han emprendido en un sistema de cooperación recíproca para facilitarse mutuamente las operaciones de giro, compensación, liquidación y traspaso de fondos, para lo cual se sirven mutuamente como corresponsales y agentes. Por su parte los bancos de Inglaterra y del Sistema de la Reserva Federal llevan cuentas con casi todos los bancos centrales del mundo y les sirven de agentes. El Banco Internacional de Pagos fué fundado en Basilea en 1930, inter-alia para facilitar las operaciones de giro entre los bancos centrales, y opera sólo a través de ellos. El proyecto de establecer en este Banco un Clearing House Internacional, que fuera rechazado en primera instancia, ha sido puesto en práctica últimamente por medio de convenios bilaterales y multilaterales de compensación de cuentas recíprocas entre el comercio de los distintos países, sin intervención casi de cambios internacionales. Este paso trascendental dá la medida de lo que podrá adelantar el sistema de

compensación internacional después de la actual guerra mundial. Convertidos los bancos centrales en bancos centrales de cambios y extendida que sea por el mundo la red de convenios laterales de compensación, fácil es colegir por lo menos en lógica que este sistema de compensaciones puede llegar a instaurarse como régimen mundial de pagos. Aunque para algunos economistas aferrados al patrón oro este sistema no represente más que un retroceso civilizado al primitivo sistema de trueque.

# CAPITULO X

## BANCO DE CONTROL

CONTROL DEL CREDITO — OBJETIVOS — DIFICULTADES —  
ORGANO — METODOS — LA TASA DE DESCUENTO — FUNDA-  
MENTO — DECADENCIA — EVOLUCION — APLICACION MODER-  
NA — TASAS DIFERENCIALES — LA TASA EN LOS PAISES  
NUEVOS — LAS OPERACIONES DE MERCADO LIBRE — NATURA-  
LEZA Y CONTENIDO — APLICACION Y FINALIDADES — FUN-  
DAMENTO Y CONDICIONES — ALCANCE Y LIMITACIONES —  
EN LOS PAISES NUEVOS — LA REGULACION DE LAS RESER-  
VAS BANCARIAS — EL RACIONAMIENTO DEL CREDITO — LA  
ACCION DIRECTA — LA PUBLICIDAD — CONTROL  
DEL MERCADO DE CAPITALES.

La función más delicada y debatida de los bancos centra-  
les y una de las más importantes y decisivas, es la que se re-  
fiere al control del crédito. Nacida como elemento accesorio e  
indirecto de la política monetaria con el patrón de oro ortodo-  
xo, ha pasado a constituir en la actualidad factor preponderante  
de dicha política, independientemente del patrón monetario en  
vigencia. Puede decirse que el control del crédito ha adquirido  
ya personería propia dentro de las funciones de la banca central.

## CONTROL DEL CREDITO

Primitivamente se quiso ver en esta función de los bancos centrales un aspecto de mera vigilancia sobre los bancos comerciales, para "promover su liquidez y buen funcionamiento", lo cual añadido a la vigilancia que venía ejerciendo ya por cuenta del Estado la Superintendencia de Bancos, resultaba hasta irrito y molesto para los bancos. Esta manera incompleta e imperfecta de mirar esta función derivaba en buena parte del concepto liberal de economía que predominaba en la época, hasta principios de este siglo, cuya política abstencionista se basaba en el principio del equilibrio natural resultante de la libre competencia y del libre juego de las fuerzas económicas. En el estado actual de evolución de la economía ya no se puede contemplar los fenómenos económicos con este criterio simplista. Las relaciones económicas han llegado a complicarse y utilizarse de tal modo, la interdependencia económica mundial ha llegado a influir de tal manera, y los acontecimientos político-económico-sociales de última data han modificado en tal grado el planteamiento de los problemas económicos, que el control del crédito resulta ahora ineludible para una buena y sana política monetaria que garantice un normal desenvolvimiento de la vida económica de los países. La razón de ser de esta modificación sustancial de criterio reside principalmente en la naturaleza misma del crédito, en su organización y funcionamiento modernos y en las repercusiones de carácter monetario que provoca, según hemos podido apreciar al tratar de la teoría del crédito y de la moneda.

El crédito bancario es elemento vital de la economía. Con razón se ha podido decir: donde los bancos funcionan bien, las actividades económicas progresan; donde funcionan mal, la economía cae en estado de languidez. Sólo que, impersonalizando el crédito, debería decirse más bien: donde el crédito funciona bien, las actividades económicas progresan con regularidad; y donde funciona mal, el desarrollo de la economía es irregular e inestable.

La finalidad que en sentido más general se proponen los

bancos centrales con el control, es procurar que el desarrollo del crédito se mantenga constantemente en armonía con las necesidades de un desenvolvimiento orgánico de la economía. El control recae primordialmente sobre esa masa de crédito comercial circulante a corto plazo que dice relación más directa con las transacciones de cambio y hace del mercado una marea en incesante flujo y reflujo de reacciones. Entraña el control un doble problema, cuantitativo y cualitativo, del crédito. Puede darse una inflación o deflación del crédito de la misma manera y con los mismos efectos que una inflación o deflación del circulante; pero no siempre una expansión del crédito significa inflación, ni una contracción, deflación, igual como sucede con el circulante; todo depende de si tal expansión o contracción es orgánica, es decir corresponde a un desarrollo normal de la economía. Lo esencial no está entonces en el hecho de la expansión o contracción, sino en la forma y condiciones en que se lo hace: si la expansión, por ejemplo, va acompañada de un aumento progresivo de la producción y del comercio, no hay temor a la inflación del crédito; pero sí lo habrá si la expansión no va acompañada de tales antecedentes necesarios. En términos más concretos, si el crédito se destina a fines productivos o de transacción de productos, el crédito es orgánico; y si se destina a fines consuntivos, especulativos o simplemente a empresas arriesgadas, el crédito es inorgánico. Con la circunstancia, que la experiencia ha demostrado, que una expansión excesiva y general de todos los negocios a base de crédito indiscriminado lleva en sí el germen de una crisis inminente, es el comienzo de una etapa cíclica de crisis en su período de auge, como aconteció con el "boom" de 1929 que fué el preludio de la más profunda y severa crisis mundial que registre la historia.

Aparte de estas razones de principio, Kisch y Elkin traen a colación algunos ejemplos para ilustrar la necesidad de controlar el crédito. El primer plan de estabilización del zloty polaco, en 1924, fracasó debido a una expansión indebida del crédito por los bancos comerciales, que el Banco de Polonia no pudo controlar. Las frecuentes crisis financieras del Japón fueron atribuidas a falta de un control suficiente del crédito, para remediar lo cual le fueron otorgadas al Banco del Japón las fa-

cultades necesarias de contralor, y la situación general vino a normalizarse. La ley bancaria de 1933 en los Estados Unidos facultó a la Reserva Federal para supervigilar el uso indebido del crédito en especulaciones de títulos que podían hacer los bancos asociados, y se le autorizó aún para impedir el acceso al crédito de la Reserva a un banco que tal hiciera, con el fin de eliminar en lo posible las expansiones y contracciones indebidas del crédito. La ilustración más patética la encontramos en la crisis mundial, y como quiera que está probado que las crisis se suceden periódicamente, si no fuera sino por esta sola consideración bastaría para persuadir sobre la necesidad de regular el crédito. Y en cuanto a las crisis nacionales o internas, la mayor parte de ellas están vinculadas al uso indebido del crédito por los bancos. Por lo demás, no queda banco central en el mundo que, obligado por las circunstancias o impuesto por la ley, no haya tomado a su cargo en una u otra forma y en mayor o menor grado el control del crédito.

En la actualidad ya no constituye materia de discusión la necesidad de controlar el crédito, puesto que es un hecho constante en la práctica. La economía moderna en todos los países, aún en los menos desarrollados, está fundada en una economía de crédito más bien que en una economía de dinero, y así hemos visto que en Inglaterra y Estados Unidos más del 80% de todos los pagos se hacen con cheques. La creación y distribución del crédito por los bancos provoca cambios en la capacidad de compra del dinero, y estos cambios causan alteraciones en la estructura económico-social de un país, al alterar las relaciones entre deudores y acreedores, entre productores y consumidores, entre el capital y el trabajo, entre las clases activas e inactivas, entre las rentas fijas y las variables, entre el ahorro y la inversión, entre empresarios y tenedores de valores, etc. Las fluctuaciones del crédito han entrado, por consiguiente, a jugar un papel decisivo en la estabilidad económica interna de los países, y se ha vuelto indispensable su control.

## OBJETIVOS

Pero esta importante cuestión suscita, antes de entrar al estudio concreto de los métodos de control, algunas consideraciones teóricas previas que esbozaremos a grandes rasgos recapitulando en gran parte lo ya expuesto al tratar de la teoría de la moneda.

Y es la primera la relativa a los objetivos que se propone el control. Bajo el régimen del patrón oro que imperó en el mundo durante más de medio siglo, el propósito fundamental era conservar estables los tipos de cambio, en la creencia de que esta estabilidad, al garantizar el curso regular del comercio internacional, garantizaba automáticamente la estabilidad económica interna de los países por medio de la estabilidad mecánica de la balanza de pagos. Este automatismo del patrón oro resultaba particularmente grato para la doctrina liberal, porque reducía el control a su mínima expresión; el mecanismo funcionaba casi por sí solo y toda la política del Central se reducía a variar los tipos de descuento, para restaurar el equilibrio de la balanza de pagos, dentro de los estrechos márgenes de los puntos de oro. Hemos visto la serie orgánica de reacciones que este mecanismo provocaba, para asegurar el cual, no sólo que se despreciaba la estabilidad económica interna, sino que resultaba condición precisa las fluctuaciones internas de los precios, de las tasas de interés y del medio circulante. De hecho, durante este período, se produjeron considerables fluctuaciones internas y externas en los niveles nacionales y mundiales de los precios y fué incapaz el sistema de moderar las alternativas de los ciclos económicos. Las grandes ventajas que se le han asignado al patrón oro y que hay que reconocérselas en buena parte, fueron las siguientes: constituyó el único sistema de validez y aplicación universal, bajo su égida llegó a su más alto grado de perfección el régimen de cambio internacional, a su amparo creció el más intenso intercambio comercial, impuso una gran dosis de disciplina en las relaciones económicas y eliminó en gran parte las perniciosas influencias de carácter político en la vida económica. El Banco de Francia lo calificó de "ba-

rómetro imparcial de la actividad económica, el único que puede desenmascarar las ilusiones económicas y señalar los errores de dirección". Y Gibson, de "control y regulación impersonal que no anda solicitando favores políticos, e impide que el gobierno y los bancos violen los sanos principios de las finanzas". Pero el patrón oro sufrió un verdadero colapso con la guerra y sucumbió con la crisis. Los empedernidos defensores del patrón oro acumularon este fracaso no al patrón en sí, sino a los errores económicos y financieros cometidos, a los trastornos provocados por la guerra y a las condiciones anormales de post-guerra con su séquito de reformas políticas y sociales que hicieron a la estructura económica más rígida y menos capaz de ajustarse automáticamente. Se ha hecho célebre la disculpa dada por el Presidente del Banco de Holanda: es muy poco razonable, decía, echarle la culpa de estas fallas al patrón oro en vez de inculpar a los errores económicos y financieros que le impidieron funcionar, como si el patrón oro fuera una fuerza independiente ajena a los factores que dominan la situación mundial. Pero esos mismos defensores reconocen que un retorno al automatismo clásico del patrón oro sería incompatible con las condiciones políticas y económicas que prevalecen ahora en el mundo; propugnan más bien un "patrón oro dirigido", más flexible y sujeto a mayor control, que signifique, según gráfica comparación, algo así como manejar un automóvil de mecanismo conocido pero guiado por un hábil operador.

Sabemos ahora a ciencia cierta que el fracaso del patrón oro se debió a su mismo automatismo y unilateralidad. El patrón oro sacrificaba la estabilidad económica interna en aras de la estabilidad de los cambios, y suponía erróneamente que defendía así el valor de la moneda, cuando en realidad no hacía otra cosa que mantener artificialmente, aunque fuese contra su tendencia natural, el precio de la moneda en oro, exponiendo así a la moneda a todos los desarreglos provenientes del exterior. Llegó un momento en que la crisis se generalizó, el automatismo unilateral del oro no respondió y el único camino viable fué abandonar el patrón oro y devaluar las monedas para equiparar su precio con su verdadero valor, poniendo a salvo de la catástrofe la estabilidad económica interna de los paí-

ses. Entonces, retornando la mirada a los principios monetarios, se constató que el verdadero valor de la moneda residía en su poder de compra interno y externo, que este poder de compra estaba reflejado en el nivel general de los precios nacionales e internacionales, y que las fluctuaciones del crédito afectaban directamente al poder adquisitivo de la moneda. La conclusión forzosa debía ser preservar en adelante la estabilidad del nivel interno de los precios aún a costa de la estabilidad de los cambios; eliminar en lo posible las influencias externas perturbadoras de este equilibrio, si fuera necesario aún alterando los tipos de cambio; y regular convenientemente el crédito para someterlo a las necesidades genuinas de la economía. El cambio de frente, fué, pues, radical.

El nuevo postulado fundamental llegó a ser la estabilidad de los precios como garantía segura de bienestar económico y para evitar los serios desajustes que en la estructura económica general provocaban los vaivenes exagerados de los precios. Su medio de acción constituyó la moneda dirigida, el "managed currency" de los ingleses, que fué ensayada sistemáticamente pero con éxito dudoso por Suecia y practicada en alguna forma por la misma tradicional y liberal Inglaterra. El manejo de la moneda requería como condición ineludible un control continuo y efectivo del crédito. Mas, también este postulado pecó de insuficiencia y unilateralidad. Los precios no dependen exclusivamente de factores monetarios y crediticios ni sólo se forman a merced de condiciones nacionales, y la fluctuación de los precios resulta hasta cierto punto un elemento necesario a la economía para equilibrar la producción. La moneda dirigida es incapaz por sí sola de estabilizar la situación económica, pues, como afirma Burgess, "no hay magia en la moneda dirigida, que pueda absolver a la humanidad de sus pecados políticos y económicos". Su manejo no se presta bien para el control, ya que, según otra gráfica comparación, dirigir el papel moneda se parece a la labor de un profesor que pretende manejar a sus discípulos que tienen sus caprichos propios. Y se halla demasiado expuesta a las perniciosas influencia de la política.

A los dos postulados de control anteriores se opuso entonces un tercero, el de eliminar o moderar los efectos pertur-

badores de los ciclos económicos, previniendo auges y depresiones, a fin de permitir un crecimiento firme y continuo de la actividad económica, como garantía máxima de bienestar interno de las naciones. La estabilidad de los precios y de los tipos de cambio quedaban como objetivos subsidiarios, y supeditados en todo caso al postulado fundamental, pudiendo variar si tal fuera necesario a este último. Alemania intentó llevar a la práctica este postulado mediante el marco crédito, la moneda diferencial y la intervención directa en la producción, el mercado, el crédito y la oferta y la demanda; pero nada se puede afirmar respecto de sus resultados porque la economía alemana se orientó integralmente por el derrotero de la guerra. Sin embargo, fácil es advertir las dificultades casi insuperables que se oponen a la pretensión de eliminar la sobreproducción y otros elementos constitutivos de las crisis y de las fluctuaciones cíclicas; pues como señala Kock, en los complicados procesos de producción, distribución y consumo de la presente organización económica, y en el largo espacio de tiempo que transcurre entre la producción de materias primas y la venta de los productos manufacturados, así como el gran número y variedad de canales a través de los cuales se efectúan las transacciones, hay un amplio margen para el error humano. Todavía, que sepamos, los ciclos económicos no han caído bajo el dominio del hombre, y aún si esto fuera posible no bastaría para domeñarlos el solo control monetario y crediticio.

A tales postulados y ante tales inconvenientes, ha habido que relativizar los conceptos y las aspiraciones. A través de todos los postulados propuestos una aspiración se hace evidente y permanece invariable, la de procurar el bienestar económico nacional sobre una base de equilibrio y estabilidad internos. A esta aspiración deben supeditarse todos los postulados. Pero la misma estabilidad económica interna puede ser sólo relativa, porque los fenómenos económicos, por naturaleza, se hallan sometidos a un proceso de continua transformación y recuperación de equilibrios, y el bienestar de los países implica un movimiento constante de progreso y mejoramiento ilimitados. Esta aspiración nacional resulta, por así decirlo, soberana y debe primar por sobre cualquiera otra consideración externa, pero

la interdependencia económica de los países se hace cada día más estrecha y nadie puede escapar a sus influencias; por lo cual, si se hace necesario por una parte no exponer demasiado la estabilidad interna a las perturbaciones externas, es imprescindible por otra parte mantener las relaciones económicas indispensables con los demás países dentro de un plano de relativa estabilidad de los tipos de cambio. Pretender estabilizar rígidamente los precios es inútil y puede resultar hasta contraproducente, pero dejarlos que varíen a su antojo resulta más peligroso todavía para la estabilidad económica interna. Proponerse neutralizar las fuerzas poderosas y todavía semiocultas que determinan los ciclos económicos, es empresa que va más allá de las posibilidades de una política monetaria y del ámbito de una nación, pero sería desastroso cruzarse de brazos ante la sucesión ineluctable de las crisis, pues como fenómenos económico-sociales, son susceptibles de ser superadas dentro de ciertos límites. Estabilizar el valor de una moneda es imposible porque ningún valor es susceptible de estabilización. En consecuencia, el propósito relativo que debe perseguir cualquier política monetaria no puede ir más allá de procurar a la economía un desarrollo orgánico, eliminando las perturbaciones que pueden sobrevenir del campo de la moneda y del crédito, ya provengan del interior como del exterior. Es en este sentido que se orienta en la actualidad el control del crédito. El control, por lo demás, también es relativo. Se determina por el grado de desarrollo del mercado del dinero, por el acceso que el banco central puede tener a dicho mercado, por el grado de dependencia de los bancos comerciales al Central, por el influjo moral que éste puede ejercer sobre los demás bancos y el mercado en general, por el grado de cooperación de los bancos comerciales con el Central, por el grado de organización económica y bancaria, etc. Además, según lo reconoció la Junta Federal de la Reserva de los Estados Unidos, las condiciones y circunstancias múltiples que afectan el pulso de los negocios están fuera del radio de acción de un banco central, y el movimiento del crédito en un momento dado cobra un impulso que no puede modificarse inmediatamente. El objetivo más inmediato del control consistiría en aislar la estructura del crédito de los

movimientos internacionales del capital a corto y largo plazo, de los movimientos temporales de la balanza de pagos y de los movimientos del oro. Los Fondos de Igualación y Estabilización de Cambios han desempeñado un papel importante en este sentido, particularmente en Inglaterra, Estados Unidos y Francia. En estos países se ha tratado de combinar una política que aspira a reducir al mínimo las fluctuaciones en el nivel de los precios y en la actividad de los negocios con la política que aspira a mantener tipos de cambio estables, en razón de ser ellos los mercados de dinero dominantes en el mundo de las finanzas y las sedes de los cambios internacionales. En los demás países la política de control se ha cifrado particularmente en dar consistencia a la estructura económica interna y en aislarla de las influencias perturbadoras extrañas.

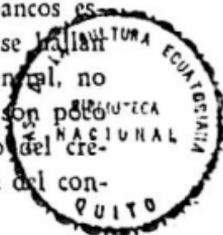
## DIFICULTADES

Pero el control del crédito presenta múltiples dificultades, que en términos más generales pueden sintetizarse en las siguientes: no existe una relación precisa entre la cantidad de dinero y el volumen de la producción y del comercio; no es posible contraer o expandir el crédito y el circulante inmediatamente y en el volumen deseado; existen formas de crédito que escapan a la acción del Central; el control cualitativo del crédito sólo puede aplicarse en escala muy limitada; no es posible formular los índices de producción, comercio y precios en forma tan exacta, precisa y oportuna que puedan servir de guía segura para la política crediticia y generalmente siguen que no preceden al fenómeno económico que se trata de controlar; y otras, que no hace falta mencionar. Nos detendremos en algunas de ellas, las más importantes y significativas.

Todas las formas de crédito que se usan en las más variadas transacciones tienen el mismo efecto que el dinero y para controlarlas el banco central debería tener medios de acceso directos o indirectos a todas ellas. En la práctica, empero, no sucede así, los bancos centrales tienen acceso sólo al crédito bancario, representado por letras, giros, cheques, pagarés, billetes y

depósitos; pero el crédito no bancario escapa en la mayor parte a su acción. Como ejemplos se pueden citar el crédito en libros que tanta extensión ha conseguido en el comercio, y el crédito privado en distintas formas que no trasciende a los bancos; los cuales sin embargo participan en cantidad importante en el financiamiento del comercio, de la industria, de la agricultura, de los consumos, aún de los valores, y tienen influjo considerable en el movimiento de los precios y de los negocios. Si bien es preciso reconocer que estos créditos no están enteramente desconectados del crédito bancario y se basan en buena parte en él, según sea la posición de los negociantes y el estado de los negocios, con todo la intervención del Central se hace sentir sobre ellos sólo en forma muy indirecta, parcial y atenuada y más bien desde un plano moral y psicológico. Ya John Stuart Mill había observado que la gente compra con dinero que no tiene y que el poder de compra de una persona se compone no sólo del dinero que tiene en su poder sino también del dinero que se le debe y de todo su crédito. El profesor polaco Lewinsky advirtió que la primera fase del alza de los precios se realiza siempre sin recurrir al crédito bancario y la creciente demanda de artículos se efectúa principalmente gracias al estímulo de los créditos en libros, documentos privados, etc. El profesor norteamericano Duncan indica que se ha atribuido demasiada importancia a las formas materiales que adquieren las transacciones de crédito y muy poca al poder potencial de las personas y corporaciones para adquirir artículos y servicios sin pagar inmediatamente por ellos. Y Anderson ha llegado a censurar la omisión de los créditos en libros en la ecuación del cambio de Fischer.

Pero aún respecto del crédito bancario que cae bajo el radio de acción del banco central, las dificultades de control son muy notorias. No están todos los bancos asociados al Central, caso de los Estados Unidos en que la mitad de los bancos estatales en número y la quinta parte en recursos no se hallan asociados. Y aún estándolo, no concuerdan con el Central, no cooperan con él, o llanamente obstruyen su labor. Y son pocos menos que incontrolables la distribución y uso último del crédito bancario. Quizá sea éste el punto más vulnerable del con-



trol: el uso último del crédito es el factor más evasivo al control; ni el banco central a los demás bancos, ni éstos a sus clientes, ni los comerciantes entre sí, pueden fiscalizar el uso último del crédito que, si ostensiblemente puede aparecer como legítimamente comercial, en el hecho puede dedicarse a operaciones especulativas de valores, mercancías o bienes raíces, por los hilos sutiles de la moderna trama crediticia. Esta cuestión se relaciona íntimamente con el factor personal y el ambiente psicológico del mercado; y, como lo afirma bien Mac-Laughlin, el control del crédito confronta siempre la acción, reacción e interacción de los factores humanos, el principal factor en el crédito es un estado mental y no se puede controlar el crédito hasta que se pueda controlar la opinión.

El crédito bancario y la cantidad de moneda no sólo varían en relación con el poder de compra de mercancías, sino también de servicios, de valores y de propiedad raíz. Pues bien, el tráfico de los servicios es un factor que no se deja reducir fácilmente a términos cuantitativos ni cualitativos para efectos del control. Lo que es peor, el tráfico de valores y bienes raíces puede contradecir las tendencias del crédito en relación con el nivel de los precios de las mercancías, tal como sucedió en Polonia entre 1913 y 1925 y en Estados Unidos entre 1923 y 1929.

El volumen del comercio y la velocidad de la circulación son fenómenos variables que se no se prestan a control. El volumen del comercio depende ante todo de la oferta y la demanda en el mercado, que a su vez están determinadas por múltiples factores no monetarios ni crediticios. La velocidad de la circulación de la moneda no puede ser determinada con exactitud ni contrarrestada con eficacia porque, aunque de ordinario tiende a seguir la actividad de los negocios, esta tendencia puede invertirse por cambios en las tasas del dinero y reacciones psicológicas en el mercado, ya que puede contrarrestarse una expansión del crédito con una reducción en la velocidad, y viceversa.

Diversos factores no monetarios ni crediticios, tales como alteraciones climatéricas, trastornos políticos, conflictos internacionales, calamidades públicas, transformaciones técnicas,

veleidades de la moda, etc., se hallan complotando constantemente contra la estabilidad económica y de los precios, y sus alcances no pueden ser medidos con precisión ni siquiera aproximada, y sólo en mínima escala pueden ser controlados por la política monetaria.

De tiempo en tiempo y coincidiendo con las crisis económicas, se desatan verdaderas olas de euforia comercial seguidas de depresiones profundas, cuyo ritmo anormal frustra de ordinario todo esfuerzo contralor. En el primer caso el exceso de optimismo supera todas las medidas de control y el afán especulador desafía las más altas tasas de descuento y las más severas astringencias del crédito. En el segundo caso, con mayor razón todavía, la desconfianza y el pesimismo infiltrados profundamente en la vida de los negocios vuelven nugatorias todas las medidas expansionistas del crédito que el organismo económico se resiste a aceptar en razón del morboso nerviosismo dominante; tal cosa quedó patentizada en la etapa de depresión de la última crisis mundial, entre 1930 y 1933.

El mantenimiento de un poder de compra estable representa sin duda una gran ventaja para la economía y, por tanto, el control del nivel de los precios, por lo menos de consumo, constituye un postulado fundamental de toda política monetaria. Pero hemos visto las dificultades que se oponen para una construcción oportuna y precisa de los índices de precios que puedan servir de guía al control, a fin de nivelarlos por medio del aumento o disminución de los medios de pago. En períodos más o menos largos la serie de artículos de consumo tiende a variar con los gastos y exigencias del público, y en cualquier tiempo el nivel de precios puede variar tan sólo en razón de unos cuantos artículos. Muchas veces los precios se alteran por causas ajenas al control monetario, suben por malas cosechas o aumento de la población, y bajan por buenas cosechas, mejoramiento de los cultivos o invenciones técnicas que reducen los costos por unidad. Hay además que hacer otras reservas. Como afirma Lewinsky, el mecanismo de los precios juega un papel importante en la adaptación de la producción a las necesidades del consumo. Conforme expresa Anderson, si bien las perturbaciones del equilibrio económico son la causa de las depresiones, es

a través de los cambios de precios cómo se restablece el equilibrio roto, y son los cambios de precios los que dan la señal de alarma de desajustes, que permiten tomar medidas oportunas para corregirlos. Y según el profesor Ohlin, una política de largo alcance que aspire a un ajuste de las condiciones económicas, deberá considerar como naturales las fluctuaciones de cierta clase de precios y cierta clase de producción, y a la larga como cambios útiles para una comunidad progresiva. Todavía más, según lo ha hecho notar Hayek, aún cuando los precios sean estables pueden ocurrir lo que él llama "dislocaciones recurrentes" y "faltas graves de armonía" en la estructura económica, como cambios en las relaciones individuales de los precios, auges en los mercados de valores, alzas en la propiedad raíz, sobreproducción, etc., tal como aconteció en los Estados Unidos entre 1923 y 1929. Y finalmente, de acuerdo con la aguda observación de Greidamus, la cancelación de deudas con una cantidad constante de artículos bajo un nivel de precios estabilizado, no implicaría un constante sacrificio para el deudor, puesto que variaría en tiempos de prosperidad y abundancia y en tiempos de escasez y adversidad, y se modificaría con los inventos y mejoras técnicas de la producción racionalizada.

Para suplir las deficiencias del control cuantitativo y para complementarlo, se ha apelado al control cualitativo del crédito. Es éste sin duda más lógico y científico y de resultados más directos, pero sólo se podría aplicar cabalmente en una economía perfectamente planificada que no se encuentra en ninguna parte; mientras tanto, en la actual organización económica mundial, si es aconsejable hasta cierto punto el control cualitativo, ofrece margen mayor a errores de juicio que pueden provocar efectos acumulativos sobre los precios en lugar de contrarrestar sus tendencias. Tiene además el control cualitativo el inconveniente de tener que descansar principalmente en la cooperación de los bancos comerciales, lo cual resulta siempre problemático; en tanto que el control cuantitativo puede ejercitarlo el Central mediante sus propios recursos. Sir Basil Dickman afirma en forma concluyente que es imposible conseguir un nivel estable de precios sin un plan en otros campos políticos y económicos.

Estas dificultades que se oponen a un control perfecto y

absoluto del crédito deben ser tenidas muy en cuenta por los bancos centrales para no extralimitarse ni confiar demasiado en el control y evitarse así de incurrir en posibles errores y fracasos de funestas consecuencias para la economía, pues el fracaso o el error en asuntos monetarios afecta en forma directa a la confianza pública, y la desconfianza resulta fatal para la actuación de un banco central. Mas, al señalar estas limitaciones, por el mismo hecho se están probando dos cosas: que el control es necesario aunque relativo, y que es de prever para el futuro el desenvolvimiento de nuevos métodos de control y el perfeccionamiento de los existentes. Es esto lo que se ha venido observando en los últimos tiempos. Si bien es verdad que el control no puede ser efectivo en todo tiempo ni en toda circunstancia, no lo es menos que en cualquier plan de estabilización económica es esencial un control del crédito no sólo efectivo, sino también continuo, según el decir de Kock. Una de las preocupaciones más destacadas de los bancos centrales en los actuales momentos se refiere precisamente al mejoramiento de la técnica del control tanto cuantitativo como cualitativo. Entre tanto, en opinión de la Reserva Federal de los Estados Unidos, aunque los medios de control puedan parecer muy completos y poderosos, sería un error creer que se podrá ejercer a través de ellos un perfecto control del crédito; su aplicación no puede ser mecánica ni estar gobernada por reglas rígidas, el crédito y las relaciones económicas son extremadamente intrincadas y las circunstancias en que se hace necesario el control son siempre variables; no es posible reducir a simples fórmulas mecánicas los elementos de juicios aplicables a cada situación; ningún análisis estadístico puede suplir al juicio en la administración del crédito, aunque las observaciones estadísticas sirvan de gran ayuda y sean hasta indispensables para formarse un juicio exacto y fundamentado; y no existe mecanismo automático que reemplace a los factores humanos en juego dentro de la estructura del crédito.

## ORGANO

La trascendencia económica y social que tiene el control del crédito, ha hecho que el Estado tome una participación directa o indirecta en su manejo, como responsable que es del servicio público. Quienes hay que han sustentado la conveniencia de que el control fuera ejercido directamente por un departamento del Estado. No obstante, es fácil advertir que se hace preferible sea desempeñado por una entidad autónoma que neutralice las influencias políticas, y lo sea de preferencia por una entidad bancaria que pueda poner en acción los propios métodos bancarios y actúe dentro de un mismo plano bancario, ya que la creación y distribución del crédito es una función técnica eminentemente bancaria que se cumple en su porción más significativa a través de los bancos. La acción del Estado se hará sentir sólo en forma de supervigilancia superior, pero el manejo del crédito debe estar entregado totalmente a una institución creada con tal objeto. En este punto casi no hay discusión porque las razones son evidentes. Pero en tal caso, con mayor razón quizá que en los demás, conviene que la función controladora se halle centralizada bajo una sola autoridad, para que puedan darse los presupuestos necesarios a todo control: unidad de criterio, unidad de acción, unidad de dirección y unidad de responsabilidad. A esta solución de evidente utilidad y necesidad han llegado sin excepción todos los países. Son los bancos centrales, premunidos de las demás funciones, los que han tomado a su cargo, por evolución espontánea o por prescripción legal, la responsabilidad del control del crédito. Esto en cuanto a los antiguos bancos centrales. Que por lo que respecta a los nuevos, todos ellos han sido investidos desde su creación de la función de controlar el crédito en interés nacional.

## METODOS

Los métodos que han empleado los bancos centrales para controlar el crédito pueden resumirse en los seis siguientes, colocados en orden de importancia: la tasa de descuento, las

operaciones de mercado libre, la regulación de las reservas bancarias, el racionamiento del crédito, la acción directa y la publicidad.

Examinaremos cada uno de ellos por separado.

## LA TASA DE DESCUENTO

Generalmente suele decirse que la tasa de descuento ha sido el primer método de control del crédito empleado en la historia de los bancos centrales, pero en realidad no ha sucedido así. Cuando el Banco de Inglaterra tomó sobre sí la responsabilidad de defender el sistema monetario inglés, hacia comienzos del siglo XIX, no estaba en capacidad de mantener la tasa de descuento porque se lo impedía la ley de usura que prohibía elevar las tasas de interés más allá del 5%, como consecuencia de la condenación eclesiástica de la usura hecha por el Concilio de Viena en 1311, cuyo influjo dominó durante todo el Renacimiento. Entonces, para proteger las reservas y mantener el valor de cambio de la moneda en temporadas de gran demanda de crédito, el Banco se vió en el caso de racionar el crédito a las instituciones descontatarias, las cuales reaccionaban a estas medidas generalmente con protestas. En 1833 se moderó el rigor de la ley de usura exceptuando de sus efectos a las letras de tres meses de vencimiento, y más tarde a toda clase de letras. Fué en 1839, después de la crisis del año anterior, que el Banco de Inglaterra, libre ya de trabas, comenzó a poner en ejecución su famosa política de la tasa de descuento que se difundió pronto por el mundo y cuyo prestigio se mantuvo incólume hasta la guerra mundial del 14. Al principio tímidamente elevó sus tasas de 4% y 5%, en que se habían mantenido inalterables durante medio siglo, al 5½% y 6%, combinando el encarecimiento con el racionamiento del crédito. Después de la Ley Peel de 1844 decidió abandonar definitivamente el racionamiento del crédito, porque contradecía su función de prestamista de última instancia que había venido adquiriendo insensiblemente, y porque era necesario elegir un instrumento más natural para la defensa antes arbitraria del patrón oro. La cri-

sis de 1847 dió al Banco de Inglaterra la primera oportunidad de ensayar el manejo de la tasa de descuento: habiendo el Banco reducido su tasa al  $2\frac{1}{2}\%$ , prosperó a su amparo el abuso del crédito, y, al sobrevenir la crisis se desató tal demanda de auxilio, que las reservas sufrieron un considerable drenaje y se hizo preciso para defenderlas adoptar dos medidas simultáneas: suspender el límite legal de la emisión fiduciaria y elevar, aunque tardíamente, la tasa de descuento al  $8\%$ . Dos lecciones, dice Hawtrey, aprendió Inglaterra de esta crisis: que la restricción del crédito debe ser aplicada con oportunidad porque una vez producidas la expansión y la especulación se hace difícil revocarlas, y que la falta de seguridad de auxilio de última instancia, aunque fuese a una tasa elevada, puede provocar un pánico de consecuencias desastrosas. En las crisis siguientes de los años 1857 y 1866 ocurrieron fenómenos análogos, pero el Banco ya estaba aleccionado, tuvo que prestar liberalmente para aliviar la tensión monetaria pero elevando la tasa al  $10\%$ , la suspensión del límite legal de emisión fiduciaria fué autorizada por el gobierno con esta condición. En virtud de estas experiencias, el Banco de Inglaterra llegó a consagrar los famosos cuatro principios básicos del manejo de la tasa de descuento que se tornaron luego clásicos: 1º la tasa debe ser elástica o fluctuante, pudiendo cambiar de acuerdo con las circunstancias sin limitaciones fijas; 2º la tasa debe ser diferencial, pudiendo variar con la vigencia y calidad de documentos, debiendo publicarse tan sólo la tasa mínima para letras de primera clase y dejando las demás a discreción del Banco; 3º la tasa debe estar normalmente por encima de la tasa del mercado, a manera de tasa penal, para el efecto de situar al Banco sólo como fuente última de crédito, con la advertencia de que la tasa bancaria debe guiar al alza a la tasa del mercado, en tanto que la tasa del mercado debe guiar a la baja a la tasa bancaria; y 4º el coeficiente de la reserva de oro debe servir de guía principal en el manejo de la tasa de descuento. Ciñéndose a estas normas el Banco de Inglaterra pudo afrontar con éxito la crisis de 1873, en que subió la tasa mínima al  $9\%$ , el pánico de 1890 provocado por la especulación en valores extranjeros y la quiebra de la Casa Baring, y la crisis de 1907 provocada por la crisis

financiera de los Estados Unidos, en que la tasa fué elevada súbitamente del  $4\frac{1}{2}\%$  al  $7\%$ . Hasta la crisis mundial de 1929 el Banco de Inglaterra descansó primordialmente sobre la tasa bancaria para controlar el crédito y cumplir sus funciones de regulador del mercado monetario, con vista a defender las reservas y mantener la estabilidad de los tipos de cambio, que era el desideratum del patrón oro; no decimos exclusivamente, porque en forma accidental el Banco de Inglaterra recurrió también al crédito interno y externo para defender las reservas, en el interior elevando los precios de compra y venta del oro, y en el exterior aceptando créditos en oro de Francia y de Rusia.

La experiencia inglesa se difundió pronto por el Viejo Continente y el manejo de la tasa de descuento llegó a ser unánimemente aceptado como un excelente medio de control monetario, sobre todo para defender las reservas de oro, cuyo empleo como patrón monetario único se iba ya generalizando en Europa. Pero cada país adecuó la política de descuento a sus peculiares condiciones económicas. El Banco de Francia, una vez eximido de la ley de la usura, empezó a usarla en 1857 para prevenir y contener drenajes de sus reservas, con la particularidad de que los beneficios de la elevación de la tasa sobre el  $6\frac{1}{2}\%$  debía corresponder al gobierno para evitar toda tentación de buscar utilidades con la política de descuento. Francia se distinguió por un empleo reducido de la tasa tanto en el número de cambios como en el monto de la tasa, y así mientras en el siglo XIX el Banco de Inglaterra cambió 400 veces de tasa y subió hasta el  $10\%$ , el Banco de Francia cambió sólo 111 veces y elevó apenas al  $5\%$ . Esta uniformidad de la tasa francesa fué propuesta como ejemplo de estabilidad a los demás países, inclusive a la misma Inglaterra, aunque sus fundamentos eran distintos según veremos luego. El Reichsbank siguió más de cerca el ejemplo inglés de una tasa fluctuante y más elevada; entre 1875 y 1900 cambió 84 veces de tasa y la subió hasta el  $9\%$ , en tanto que Francia cambió sólo 25 veces y sólo hasta el  $4\%$ , e Inglaterra cambió 167 veces y hasta el  $9\%$ . Es que el rápido desarrollo industrial de Alemania así lo requería. Los demás países de Europa se adhirieron a uno u otro ejemplo, de acuerdo con sus propias condiciones, pero sin

llegar a los extremos que representaban Francia e Inglaterra, en escalas ni en frecuencias.

La Reserva Federal de los Estados Unidos abrazó la técnica de control del Banco de Inglaterra, con un uso amplio de la política de la tasa de descuento. Para ello su labor preliminar consistió en organizar un mercado monetario activo y sensible, a semejanza del de Londres, a fin de que respondiera mecánicamente a las variaciones de la tasa de descuento. Este mercado fué instalado naturalmente en Nueva York, pero la vastedad del territorio de la Unión, la existencia de miles de bancos independientes, el gran alcance del espíritu de empresa de los norteamericanos y la tendencia endémica a la especulación en este país, obligaron a establecer mercados monetarios subsidiarios, tales como los de Chicago y San Francisco. La Reserva Federal contribuyó eficazmente a la formación de un mercado de descuento libre y bien organizado y puso especial atención en el desarrollo de las aceptaciones bancarias y de los valores gubernamentales a corto plazo, ofreciendo condiciones liberales y cotizaciones favorables para esta clase de papeles. Pronto Nueva York se constituyó en rival poderoso de Londres como mercado monetario mundial y sede internacional de los cambios extranjeros. Pero la política de la tasa de descuento se apartó un tanto en los Estados Unidos de los rígidos principios tradicionales de Inglaterra y desde luego no tuvo allí la misma efectividad. Mientras el Banco de Inglaterra operaba directamente con las casas descontatarias e indirectamente con los bancos, la Reserva Federal operó directamente con los bancos asociados, y los Bancos de Reserva estaban sujetos a la aprobación de la Junta Federal de la Reserva de Washington para el cambio de la tasa. La tasa bancaria de la Reserva no fué mínima como en Inglaterra, ni estaba normalmente por encima de la tasa del mercado a manera de tasa penal. La tasa bancaria que se aplica a los préstamos no estaba como en Londres en relación con el mercado de descuentos sino con el mercado de valores. El coeficiente de la reserva no pudo servir de guía para modificar la tasa sino por un corto período de tiempo, porque la gran afluencia del oro extranjero por causa de la guerra hizo que perdiera total-

mente su papel de guía y la Reserva se viera en el caso de buscar otros factores indicativos de las condiciones del crédito en la situación económica general. Las tasas de la Reserva seguían más bien que precedían a las tasas del mercado, lo cual se explicaba por la fuerte tradición de los propios bancos de eludir en lo posible continuos y grandes préstamos a la Reserva. Las tasas de los valores del gobierno a corto plazo eran, como en Inglaterra, menores que las de las aceptaciones bancarias, pero estas operaciones alcanzaron en los Estados Unidos enorme desarrollo y funcionaron prácticamente como un medio complementario del control del crédito, mientras que en Inglaterra sólo subsidiaria y accidentalmente se había recurrido a esta clase de operaciones. Durante la guerra y hasta la deflación de 1920, la política de la tasa de descuento en los Estados Unidos descansó, como en los demás países beligerantes, particularmente en las necesidades del Estado, facilitando la concesión de anticipos sobre valores públicos.

En los Países Latinoamericanos, antes de la crisis, prácticamente la tasa de descuento no pudo ser empleada como instrumento de la política de regulación del crédito. Se oponían a ello diversos factores: el poco desarrollo del crédito bancario, el escaso o casi nulo mercado de dinero, la rígida estructura económica, la desconfianza del público en las instituciones políticas y financieras, y la falta de un organismo regulador. La estabilidad económica dependía en su mayor parte de la balanza comercial y de las inversiones extranjeras. Sólo en algunas capitales, tales como Buenos Aires, Santiago y México, se habían organizado bolsas de valores de relativa importancia. Aún fundados que fueron los bancos centrales en estos países, después de la guerra, estos institutos si bien se preocuparon de difundir el crédito bancario, no alcanzaron a organizar sino en contadas excepciones algún mercado del dinero a corto plazo, y el manejo de la tasa de descuento quedó reducido al papel restringido de salvaguardar las reservas áureas en interés del automatismo del patrón oro.

## FUNDAMENTO

La política de la tasa de descuento como instrumento de control crediticio, se fundaba en las siguientes consideraciones de orden teórico. Los cambios en la tasa de descuento provocan cambios correspondientes en las tasas locales del dinero y afectan, por tanto, a la oferta y demanda de dinero, a la afluencia de capital extranjero a corto plazo y a los movimientos del oro; lo que a su vez tiende a provocar un reajuste en el nivel interno de los precios, de los costos, de la producción, del comercio, de las inversiones, de la especulación, de la importación y exportación y en general de la balanza de pagos. Según hemos visto, la tasa se adaptó principalmente a la regulación de los tipos de cambio, a fin de someterlos a los gold points, resguardar las reservas y mantener el equilibrio de la balanza de cuentas propio del patrón oro. Vino entonces la tasa a convertirse propiamente en el instrumento regulador del patrón oro automático; por esto que se la adoptara sin más premisas en los nuevos bancos centrales, del sistema kemmeriano por ejemplo. Sin embargo, conforme hemos visto también, para la efectividad de la política de la tasa de descuento se requerían como condiciones indispensables: la existencia de un mercado organizado de dinero sobre qué poder operar; la elasticidad de la estructura económica, a fin de que precios, salarios, rentas, producción, importación y exportación, comercio en general y movimiento de capitales pudieran responder a los cambios en las condiciones del crédito que la tasa de descuento podía provocar; que el banco central tuviera acceso inmediato a las tasas del dinero en el mercado y a las condiciones generales del crédito; que el mercado de dinero funcionara dentro de márgenes estrechos para que tuviera que acudir al Central en casos de as-tringencia del crédito; que la tasa oficial de descuento y la tasa comercial del dinero estuvieran en estrecha relación por razón de dependencia o mediante convenios con los bancos comerciales. En Inglaterra existían estas condiciones y por esto tuvo allí plena efectividad la política de la tasa, cuyos resultados tuvieron no sólo repercusión nacional sino internacio-

nal a través del patrón oro, por ser Londres mercado internacional del dinero y sede mundial de las compensaciones. Pero estas condiciones no prevalecían en la generalidad de los demás países, aún de la misma Europa, y por esto no pudo tener en ellos la misma efectividad la política de la tasa. De hecho ésta se acomodó a las peculiares condiciones económicas de cada país.

En Inglaterra los frecuentes y amplios cambios de la tasa se explicaban porque, convertida en centro financiero mundial tanto para el comercio de letras como del oro y de capitales, era especialmente vulnerable a las más diversas influencias extrañas: su enorme volumen de comercio exterior y sus grandes inversiones esparcidas por todo el globo ejercían un constante drenar de sus fuentes bancarias; y su reserva de oro resultaba siempre escasa para sostener la magnitud de tamaña estructura económica y el volumen cuantioso de sus transacciones financieras tanto internas como internacionales, por lo cual ha tenido que ser aumentada considerablemente en los últimos años. En cambio, la relativa y tan pregonada estabilidad de la tasa en Francia, se puede explicar fácilmente por la gran magnitud de sus reservas de oro, por su comercio exterior más reducido y por la actividad más moderada en los negocios de una población estacionaria, ahorrativa y financieramente conservadora, como observa Dumbar. Por las mismas circunstancias de escasez de oro y espíritu de empresa, la tasa de descuento tuvo que fluctuar con mayor frecuencia y más amplitud en Alemania. La misma Alemania y los Países Bajos, por otra parte, tuvieron que proteger sus reservas y defender los tipos de cambio acumulando divisas en centros financieros extranjeros. La Reserva Federal de los Estados Unidos, con un sentido más práctico, se dedicó primeramente a crear las condiciones que hicieran posible el manejo de la tasa de descuento, consiguiéndolo en gran parte con auxilio de las operaciones en mercado libre; bien puede decirse que los Bancos de la Reserva mantenían un contacto sólo indirecto con las tasas de interés del mercado: si la Reserva quería contraer el efectivo vendía valores para reducir las reservas de los bancos asociados, los cuales repugnaban pedir prestado

al Central y preferían subir las tasas de interés y descuento; si la Reserva quería expandir el efectivo verificaba la operación contraria con efectos también contrarios. Más pudo aquí la tradición abstencionista de los bancos que la política de la tasa, para limitar la demanda de crédito.

## DECADENCIA

La guerra del 14 y sus consecuencias modificaron considerablemente el planteamiento de la política de la tasa de descuento, la cual hubo de subordinarse principalmente a las necesidades financieras de los Estados. Su importancia como instrumento regulador del crédito decreció en grado apreciable en medio de economías más o menos intervenidas e insufladas de una fuerte tendencia nacionalista. Y la gran crisis mundial de los años 20 al 33 hechó por tierra los fundamentos mismos de aquella política, y la tasa de descuento pasó a ocupar segundo plano en la política de control del crédito, habiendo sido superada por las operaciones de mercado abierto y las otras medidas de control. La tasa redujo su acción a los límites internos, y la aspiración general se cifró en conseguir tasas de interés las más estables y bajas posibles. Este fenómeno se produjo de hecho después del abandono general del patrón oro; y así Inglaterra estabilizó su tasa en 2% desde 1932, Alemania la estabilizó en 4% desde el mismo año, Suecia en 2½%. Holanda en 2% y Suiza en 1½% desde 1936, la Reserva Federal llegó a estabilizarla en 1937 en 1%, el porcentaje más bajo que conozca la historia monetaria; y por este orden los demás países.

Muchas razones se han aducido, especialmente por parte de los defensores del patrón oro, para explicar este fenómeno. En primer lugar, las modificaciones ocurridas en el mercado del dinero; en Inglaterra, por ejemplo, el comercio vió crecer el sistema de sobregiros bancarios en detrimento del uso de letras, las letras exteriores superaron a las interiores y las mismas letras exteriores declinaron en el comercio internacional frente al sistema de compensaciones; a costa de Londres se desarrollaron otros mercados monetarios internacionales, Nueva York

principalmente como centro de préstamos a Europa y de inversiones en la América, y además París, Amsterdam, Hamburgo, Zurich, Berlín, Bruselas, Estocolmo, etc., en diversas escalas; Londres y Nueva York se convirtieron en refugio de los capitales fugitivos y del oro de las reservas mundiales, y se convirtieron en sedes de los saldos internacionales de divisas; los valores a corto término de las Tesorerías alcanzaron considerable difusión en el mercado, de 20 millones antes de la guerra ascendieron a 900 millones después de la misma en Inglaterra; y las operaciones de mercado libre consiguieron notoria preeminencia particularmente en los Estados Unidos. En segundo lugar, se produjo una mayor rigidez de la estructura económica general como consecuencia de la práctica del nacionalismo económico, de la economía controlada, de la suspensión del patrón oro y de la adopción de la moneda dirigida: Wagemann ha expuesto claramente esta circunstancia así: la política de descuento presupone un sistema económico en que los niveles de precios, de salarios, de tasas de interés sean fácilmente movibles y en que los empresarios trabajen con tal estrecho margen de dinero que reaccionen con gran sensibilidad a los menores cambios en las bases de costos y utilidades; mientras más se regula en precios, salarios y fletes en una economía y mientras más extiende el gobierno su influencia sobre los negocios, aumentando las cargas de impuestos por ejemplo, la influencia del interés y de la tasa de descuento declina en el mismo grado. En tercer lugar, la adopción de la política de dinero fácil para mantener y acelerar el ritmo de la producción, del comercio y de las obras públicas, ha conducido, por ejemplo, en Francia a otorgar anticipos liberales al Estado y en Alemania e Italia a redescantar en grande escala papeles públicos o de origen público. Todas estas razones contribuyen a explicar el fenómeno, pero la razón sustancial reside en la caída misma del patrón oro. El manejo de la tasa de descuento se había comprometido demasiado en el mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos, mediante el sostenimiento de los tipos de cambio y la defensa consiguiente de las reservas metálicas, siguiendo el clásico principio de Bagehot según el cual "el restablecimiento de una balanza desequilibra-

da está condicionado al redescuento liberal con altas tasas progresivamente elevadas". Al estallar la crisis este principio no pudo funcionar porque la crisis era general y el principio aplicable sólo a una crisis nacional, de manera que las tasas elevadas progresivamente por varios bancos centrales, hasta llegar al 13%, sólo sirvieron para agudizar la situación interna y no impidieron el rápido drenaje de las reservas. Para equilibrar las balanzas de cuentas y contener la dramática fuga del oro fué preciso primero abandonar el patrón oro, devaluar luego las monedas y estabilizar por fin las tasas de interés. No fueron, entonces, sólo razones circunstanciales las que precipitaron la caída de la política de la tasa de descuento, sino una razón de principio. En lo sucesivo los países y los bancos centrales iban a tener muy en cuenta estos hechos y tornando sus miradas al mantenimiento y defensa de la estabilidad económica interna harían de la tasa un uso acorde con este cometido. No sería posible más un sistema uniforme e internacional de la tasa, puesto que ésta sería manejada en cada país de conformidad con las variables condiciones internas. Este régimen de tasas, si se quiere nacionalista pero más acorde con la realidad de los hechos, corresponde al régimen monetario de papel moneda y es el que se ha impuesto en el mundo después de la crisis.

## EVOLUCION

Empero, la importancia de la política de descuento no ha decaído completamente sino que se ha relativizado y se ha desplazado en principio, en objetivo y en ejecución. Si se busca su fundamento último, se encuentra que tiene importancia decisiva en la regulación del mercado interno de capitales; y si se busca su finalidad última, se encuentra que debe perseguir el asegurar a cada país la tasa de interés más baja y más estable posible que sea compatible con las circunstancias cambiantes de cada economía. No se podría, pues, asegurar tan categóricamente como Keynes que la tasa de descuento sea ya un instrumento anticuado de control del crédito; pero sí con Cassel que la política de tasa de descuento sirve todavía para ajustar las tasas de interés a la tasa de equilibrio del mercado.

Esta situación de la tasa ha sido el resultado de una extensa evolución de conceptos. David Ricardo al sentar las bases de la banca inglesa no puso atención en la tasa bancaria de interés porque había permanecido inalterable desde hacía cincuenta años atrás. Fueron las crisis monetarias de los años posteriores las que indujeron a manejarla en el primer concepto de regulador de la circulación monetaria. Como el billete era más barato que la moneda metálica y los documentos comerciales, naturalmente tenía que aumentar considerablemente las posibilidades del crédito y de la circulación, siguiendo la ley del mismo Ricardo que dice: los precios de toda la producción y de todos los servicios están dados por el precio en que la última parte puede rendir beneficio; y promovida la concurrencia de préstamos entre los bancos emisores tenía que bajar necesariamente la tasa de interés en la medida que dice Nitti: el límite máximo de la tasa de descuento está determinado por el menor de los provechos. Es curioso observar cómo efectivamente el aumento de los billetes llegó a rebajar la tasa de descuento en casi todos los países, en Inglaterra y Alemania con amplios cambios porque tenían una circulación rígida, y en Francia con tasa más estable porque tenía una circulación más libre. Y esto no porque el circulante fuera capital sino porque favorecía la expansión o contracción del crédito. Entonces, como dice el doctor Pinedo, el tipo de descuento actuaba como un arma restrictiva del poder que tenían los bancos privados de crear moneda con los billetes y los cheques: si el banco central elevaba el tipo de descuento y se oponía a la expansión del crédito, los demás bancos podían hacer lo propio o buscar fondos en el exterior; si el banco central otorgaba créditos y aumentaba la circulación monetaria, los demás bancos podían seguir la misma corriente de expansión o en su defecto acrecentar la velocidad de la circulación. Pero en ambos casos el banco central no dirigía, sino que estaba dirigido por las condiciones del equilibrio económico.

El segundo concepto acerca de la tasa bancaria fué fijado por Goschen en 1861 como resultado de la implantación del patrón oro en el mundo, y tendía a defender a toda costa las reservas áureas estableciendo tasas superiores a otros centros mundiales para atraer los capitales monetarios extranjeros en

épocas de exportación excesiva del oro. La acción internacional del oro consistía en obligar a los precios y a los réditos de un conjunto de países con mercados comunicantes a mantenerse en un nivel constante. Bajo el régimen del oro y de la libre concurrencia, el descuento bancario y el interés de los capitales dependían, como todos los precios del mercado, de las condiciones que determinan el equilibrio económico: si la tasa bancaria era elevada atraía los ahorros y el capital extranjero, y si era baja hacía emigrar los ahorros nacionales en busca de mejores tasas; con la advertencia de que los capitales inmigrados no se transformaban inmediatamente en capitales de inversión si los empresarios no preveían oportunidades de beneficios con vista de las condiciones del mercado. En consecuencia, un aumento de la tasa de descuento por los bancos centrales reducía las demandas de oro en especie para el pago de obligaciones extranjeras, hacía lenta la exportación de metales preciosos, retenía en el país los capitales, y a la larga provocaba más bien la importación de metales preciosos y de capitales atraídos por el aliciente de la tasa; con lo cual, al fomentar la importación y desalentar la exportación, se rehacía el equilibrio de la balanza de pagos. Pero los movimientos internacionales del oro no servían sólo para saldar las balanzas comerciales sino también para transferencias de dinero en busca de mejores réditos, obedeciendo a la ley de la oferta y la demanda en que el oro funciona como cualquier mercancía; y estos movimientos venían a alterar las relaciones interiores entre la moneda y las otras mercancías. Los bancos centrales se encargaron entonces de manejar la tasa de descuento según las necesidades monetarias del país y las fluctuaciones de las reservas, teniendo como indicativos a los tipos de cambio. Y la tasa vino a constituir de este modo, según expresión de Connant, en verdadero regulador del flujo y reflujo de los metales preciosos y en salvaguardía de la circulación bancaria, porque gobernaba los movimientos del capital transferible, del que el oro y los billetes no representaban más que una parte.

El tercer concepto de la tasa bancaria fué fijado en 1898 por el profesor sueco Wickesell y tendía a neutralizar con ella las fluctuaciones de origen monetario que pueden per-

turbar la producción y el comercio a través de los precios. Existe, decía, una tasa natural o neutra con la que no aumentan ni disminuyen los precios, es decir no induce a aumentar ni disminuir la producción por parte de los empresarios; esta es la tasa a la que debe tender el mercado y perseguir cualquier política de descuento; si la tasa es mayor o menor, influye sobre los precios y consiguientemente en la producción, beneficiando o perjudicando a los empresarios. Si los comerciantes trabajan con crédito de los bancos, es indudable que éstos pueden influir en provecho o desventaja de aquéllos por medio del interés bancario, y el aumento o disminución de sus operaciones repercute en los precios provocando las conocidas consecuencias en el mercado. Estas son las variaciones inducidas que se pueden y deben controlar, a diferencia de las espontáneas que provienen de la técnica productiva, del sistema de salarios, etc., y que generalmente escapan a la política crediticia. La misión de los bancos centrales debería consistir en mantener la tasa bancaria al nivel de la tasa natural; y la tasa natural sería, en hipótesis de Walras, el interés o alquiler del ahorro. Laurent Dechesne decía existir una relación estable entre el volumen del circulante, el volumen del crédito y el volumen de la producción; la parte del crédito que se usa abusivamente en operaciones de especulación o en empresas arriesgadas refluye sobre el nivel de los precios y prepara las crisis; y cada vez que se producen estas tensiones en los negocios tendrá el banco central que restringir los créditos por medio de la tasa de descuento. Las modificaciones de la tasa de descuento repercuten primero sobre las formas menos tangibles de capital, los instrumentos de crédito y los títulos, y luego sobre la importación y exportación de metales preciosos y las demás formas de capital, contribuyendo de esta manera a mantener el crédito en armónica relación con la cantidad de moneda de curso legal. En el interior, pues, la política de la tasa resulta, según Sayers, un arma poderosa para influir sobre el nivel de los precios y el volumen de la actividad económica, merced a la influencia que ejerce en la conducta de los empresarios induciéndolos a hacer reservas de productos, ya que la tasa influye en los costos de mantenimiento de los productos además del al-

macenaje, depreciación y seguro: si baja la tasa, aumentan las existencias de artículos almacenados, y los precios y la actividad económica reaccionan; si sube la tasa, no es atractivo el mantener existencias almacenadas, y los precios y la actividad decaen. Sólo que no hay conformidad respecto a la clase de artículos cuyo almacenamiento es más importante: Hawtrey cree que es más importante para los empresarios mantener un capital de trabajo y un capital líquido representado por artículos acabados o semiacabados que se financian con préstamos a corto plazo; y Keynes cree que es más importante para los empresarios mantener bienes de capital fijo, inversiones representadas por maquinarias y factorías, que se financian con créditos a largo plazo. En el hecho no se excluyen sino que se complementan ambas posibilidades, y ello indica que no es exacta la tesis clásica según la cual la tasa de descuento no afecta generalmente a la industria porque afecta principalmente a los créditos a corto plazo, pues según lo anteriormente expuesto afecta no sólo al comercio sino a todos los capitales disponibles para la inversión.

De aquí surge el postulado de conseguir una tasa de interés la más baja y estable posible. En un mercado más o menos cerrado, la baja del interés y del descuento traería, efectivamente, como consecuencia la transformación de los ahorros en inversiones breves y largas y fomentaría la producción y el trabajo; pero los bancos no pueden aumentar ni disminuir a su arbitrio el precio del dinero ni del capital, sino bajo la presión de las mismas condiciones del mercado, conforme advierte Cabbati. Por esto que un alza de la tasa de interés no significa generalmente provecho para los banqueros, puesto que disminuye la demanda de préstamos, reduce las ganancias de los comerciantes, absorbe los beneficios de las operaciones de bolsa y rebaja los precios, de manera que si el aumento fuera arbitrario a la larga se perjudicarían los mismos bancos porque al reducir el volumen de transacciones estarían impidiendo sus propios negocios. Un alto tipo de interés permanente lo que revela es la falta de capitales o la absorción del capital en pocas manos, con su escuela de decadencia de la agricultura y de la industria y la elevación general de los costos, en sentir de Wie-

sser; y una tasa uniforme de interés es prueba de una buena distribución del capital disponible, según el mismo autor.

## APLICACION MODERNA

Es en este tercer concepto que se orienta en la actualidad el manejo de la tasa de descuento, tomando en consideración todos los factores sobre los cuales tiene influencia más o menos directa: el coeficiente de inversión con relación a los ahorros que destaca Keynes, el coeficiente de inversión en relación a los artículos de inmediata realización que destaca Hawtrey, el coeficiente de especulación en artículos de consumo, valores y bienes raíces, la oferta y demanda de dinero en general, y hasta las reacciones psicológicas de individuos y grupos económicos. Dentro, pues, de condiciones limitadas y variables conserva todavía la tasa de descuento su importancia como instrumento regulador del equilibrio económico y moderador de las tendencias indebidas del crédito que vienen a alterar las relaciones preexistentes entre precios, producción, salarios, empleo, etc. Y aunque la necesaria contracción del crédito pueda realizarse con mayor eficacia por medio de las operaciones en mercado libre, los altos tipos de interés son siempre necesarios para reforzar la contracción, para templar su intensidad o para invertir la tendencia llegado el momento oportuno. La política de dinero barato hoy en auge con propósitos de recuperación y reflación, aunque sea en forma artificiosa con crédito de los bancos centrales, tiene sus limitaciones para no recaer en un nuevo desequilibrio que pondría en acción fuerzas que sólo pueden compensarse con un nuevo encarecimiento del dinero. El crédito bancario sólo bajo ciertas condiciones y por períodos limitados puede utilizarse como crédito de inversión fija, pues la función de capital sólo puede ser desempeñada naturalmente por los ahorros internos o externos. Y la tasa de interés sólo temporalmente puede ser forzada en interés de alguna tendencia, porque normalmente la tasa del capital debe estar determinada por la oferta y demanda de ahorros. Cassel lo ha dicho bien: el interés sobre el capital no corresponde meramente a las diferen-

cias de liquidez entre las distintas inversiones, sino que depende igualmente de la escasez de ahorros en relación con su demanda.

La regulación del crédito juega, por lo visto, un papel importante en la producción, a través de las inversiones a largo plazo, y en el comercio de artículos de primera necesidad y en el trabajo, a través de los créditos bancarios a corto plazo, Wagemann indica que la tasa de descuento puede influir en la producción a través de su influencia sobre el interés a largo plazo, pero que puede hacerlo más prontamente a través de los créditos a corto plazo con que se financian los productos, con la circunstancia de que la influencia que puede ejercer la política de descuento sobre el mercado de capital a través del mercado de dinero, sólo se siente con un retardo de cuatro a seis meses; se entiende dentro de condiciones propicias para un buen manejo de la política de descuento.

En estas condiciones, el coeficiente de las reservas oro ya no puede servir de guía a la política de crédito y tiene ésta que fundarse en observaciones continuas y minuciosas de las tendencias del mercado, con ayuda de la estadística. Tampoco es posible fijar normas de validez general, semejantes a los clásicos principios del Banco de Inglaterra, para el manejo de la tasa de descuento, si no es el mero consejo técnico de que debe ser aplicada con mucha oportunidad, puesto que las tendencias de los negocios no pueden ser revertidas una vez que han cobrado cierto dominio en el mercado.

## TASAS DIFERENCIALES

El manejo de la tasa de descuento se ha tornado en una cuestión de política económica interna de los países. Se ha producido lo que quería Wagemann, la autarquía del crédito y la autarquía financiera. Para lo cual ha sido preciso poner una valla a las repercusiones desfavorables procedentes del exterior y debidas a movimientos coyunturales ajenos e incontrolables. Esta ha constituido una tendencia general acentuada en la moderna política de la tasa, tanto en los países antiguos como en los nuevos.

Se ha postulado la conveniencia de dividir el campo de acción de la tasa en dos porciones separadas, y aplicar a cada una tasas diferenciales: una interna y otra externa. Con la tasa interna a tipos bajos para el dinero nacional, se favorecería el comercio y la industria nacionales; y con la tasa externa a tipos más elevados para el dinero extranjero, se evitaría la presión de los cambios y las salidas del oro; la tasa externa operaría, en expresión de Shaw, a manera de anillo protector en torno al mercado monetario local. Inglaterra ensayó la política de las tasas diferenciales entre 1917 y 1919 aplicando el 3% al dinero nacional y el 4½% a los depósitos en moneda extranjera, pero fué abandonada al finalizar la guerra, por recomendación del Comité sobre Moneda y Cambios, porque limitaba la libertad de inversiones y provocaba el aumento de las importaciones y la disminución de las exportaciones, en detrimento de la recuperación financiera de Inglaterra. Posteriormente trató también este país de proteger la situación interna elevando la tasa que se aplicaba a las finanzas y cambio exteriores, a fin de disminuir la sensibilidad de las reservas de oro a las diferencias de tasas en diversos centros extranjeros. Se ha reconocido generalmente que esta política de las tasas diferenciales sólo puede ser efectiva dentro de ciertos límites, cuando se trata de contrarrestar movimientos temporales de la balanza de pagos, pues cuando la tendencia es permanente debido a cambios en la estructura económica interna, la elevación de las tasas no podría detener la salida del oro ni el reintegro de los capitales extranjeros. Para contrarrestar estos movimientos y aislar hasta donde sea posible la estructura interna del crédito de aquellos factores externos perjudiciales, se ha aplicado más bien, por la mayoría de los bancos centrales, la política de la devaluación de la moneda, en varios casos, y más regularmente el mantenimiento de reservas importantes en oro y divisas para regular los cambios y evitar los inconvenientes de la fluctuación de la tasa.

Esta política de la tasa diferencial, como postulado moderno, se ha aplicado no sólo al mercado exterior del crédito, sino que se ha hecho efectiva también al propio mercado interno del crédito, con el objeto de separar el campo de los auténticos

negocios del campo de la especulación y evitar así que los altos tipos de interés provocados por la especulación perjudiquen a las actividades legítimas del comercio y de la industria. El Sistema de la Reserva Federal ensayó esta política en el período de la inflación de los años 1928 y 1929, encareciendo y restringiendo el crédito para usos especulativos y abaratando y facilitando el crédito para los negocios legítimos. Pero poco o nada pudo esta política contra la tendencia especulativa enseñoreada ya no sólo del mercado interno sino campante en todo el mundo. La dificultad sustancial residía en calificar el crédito y controlar su uso; y además la especulación entonces, como casi siempre, representaba tan sólo una fase integrante del fenómeno de sobreproducción y supertráfico que dominaba la vida de los negocios y que no podía combatirse con la sola elevación y diferenciación de la tasa. Se acepta, sin embargo, que una tendencia especulativa temporal y local puede ser contenida o siquiera moderada, en su período inicial, mediante la diferenciación de tasas.

## LA TASA EN LOS PAISES NUEVOS

Cuanto hemos dicho se refiere naturalmente a los países provistos de mercados más o menos desarrollados de dinero donde la política de la tasa encuentra condiciones apropiadas para aclimatarse y prosperar, son a saber: operadores organizados del dinero y un estrecho margen de disponibilidades, de manera que necesiten el auxilio del Central y respondan automáticamente a los cambios en las condiciones del crédito provocados por la tasa oficial. No existiendo estas condiciones en los países nuevos, tales como los de la América Latina, la política de la tasa encierra en ellos un significado completamente diferente. En estos países el sistema bancario se halla poco desarrollado, las distintas formas del crédito se hallan poco difundidas, el crédito privado tiene todavía preponderancia, rigen altas tasas de interés para los préstamos, y la estructura económica general es demasiado rígida y pasiva. Su primera preocupación ha debido consistir, por lo mismo, en extender los beneficios del crédito y en organizar paulatinamente el mercado del dinero, para lo

cual los bancos centrales han tomado la costumbre de operar en escala más o menos apreciable directamente con el público, toda vez que los pocos bancos y algunas otras instituciones de crédito y financieras, que constituyen los únicos intermediarios del crédito a corto plazo, no alcanzan a absorber todas las disponibilidades ni a financiar todas las inversiones. En muchos de estos países ni siquiera han penetrado todavía en el mercado los valores de la Tesorería. Su equivocación ha consistido, en varios casos, precisamente en pretender aplicar la política de la tasa según los principios de los viejos bancos centrales en condiciones tan disímiles.

En estos países nuevos la tasa oficial ha servido primeramente para determinar el precio al cual el público puede obtener crédito del Central, si no lo puede conseguir de los bancos por defecto del servicio o por falta de tasas razonables; el crédito del Central actúa en estos casos tan sólo como ayuda subsidiaria, pero induce a los otros bancos a colocarse en condiciones razonables frente al público; y generalmente el papel que el Central descuenta al público tiene condiciones más rígidas y una tasa ligeramente mayor que el papel que descuenta a los bancos, en consideración al mayor riesgo de las operaciones. Ha servido luego la tasa para distinguir la clase de crédito, y así el Central aplica tasas diferentes para el papel comercial, el papel agrícola, el papel industrial y el papel público, con plazos y requisitos también diversos; suele aplicarse generalmente tasas mayores al papel agrícola e industrial que al comercial, en consideración al mayor plazo, pero en ocasiones, cuando se ha querido fomentar la agricultura, como ha sucedido en Colombia, se han aplicado tasas ligeramente menores al papel agrícola; a veces para ayudar a colocar papel del gobierno se aplican tasas preferenciales o de privilegio a los documentos garantizados con valores gubernamentales. Ha servido además la tasa, para determinar el precio al cual los bancos particulares pueden obtener crédito del Central; este crédito sirve de base a la política del Central, las tasas de redescuento dejan un margen de utilidad en favor de los bancos por la responsabilidad que asumen, pero no se admite para redescuento papel descontado por los bancos a tasas que excedan en uno a tres

puntos de la tasa oficial en la misma clase de papel; se ha dicho que en este caso el banco central opera cual fabricante mayorista del crédito y trata a los otros bancos como detallistas frente al público que sería el consumidor; cuando el Central quiere intentar el control del crédito lo que hace es modificar las tasas de redescuento y los márgenes de concesión, pero estas medidas obran simplemente como una excitativa a los bancos para que sigan su indicación y sean ellos los que contraigan o expandan efectivamente el crédito. Donde la influencia de la tasa oficial se ha hecho sentir con mayor fuerza y eficacia en estos países, es en el aspecto psicológico; pues, como afirma Burgess, la influencia más poderosa del cambio de tasa está en lo que es más difícil de medir, la psicología, que es más importante quizá que la influencia directa, pues refleja la situación del crédito y la opinión que se ha formado el banco central a este respecto, circunstancias que contribuyen en buena medida a controlar el crédito; depende este grado de influencia, naturalmente, del prestigio que tenga el banco central, de la cooperación que le presten los bancos comerciales y también de lo que se ha dado en llamar "poderes latentes de coerción".

Se ha hecho especial hincapié en la cooperación que pueden prestar los demás bancos al Central, como el método más eficaz de control en estos países, sobre todo si se traduce en relaciones convencionales entre la tasa oficial y las tasas que cotizan los bancos comerciales. Se ha adelantado mucho en este terreno en varios países; y así los bancos comerciales, por costumbre o por convención, suelen descontar al público a los mismos tipos de ayuda del Central y en la misma clase de papel. También la tasa por depósitos de los bancos se ha regido en varios países por la tasa oficial; en la Argentina por ejemplo, donde la tasa por depósitos a la vista debe ser inferior en tres puntos a la tasa de descuento del Central, y la tasa por depósitos a plazo o de ahorro debe ser inferior en un punto a la misma tasa. En la mayoría de estos países los bancos comerciales no pueden cargar al público una tasa superior en dos o tres puntos a la tasa oficial, so pena de perder los documentos el carácter de redescontables en el Central. En otros, como en

México y Ecuador, el Central se halla facultado para fijar intereses máximos y mínimos no sólo sobre los depósitos de los bancos, sino también sobre los intereses, primas y descuentos de las demás operaciones de crédito, bajo amenaza de severas sanciones por la infracción.

Se debe advertir, finalmente, que, de modo general, los capitales internacionales especulativos o de inversión, el "hot money" que llaman los ingleses, no encuentran interés en estos países, salvo raras excepciones, ya que los capitales de inversión acuden más en busca de pingües ganancias que de buenos intereses, de manera que no les trae la tasa del dinero. Tampoco la tasa tiene efecto decisivo en estos países sobre el equilibrio de la balanza de pagos, ya que ésta depende en ellos principalmente de la balanza comercial. En estos países, sobre todo, se hace no sólo conveniente sino necesario el procurar una tasa de interés la más baja y más estable posible, que les permita movilizar con cierta seguridad sus recursos nacientes en la mayor escala posible.

## LAS OPERACIONES DE MERCADO LIBRE

A la declinación de la tasa de descuento, correspondió la entronización de las operaciones en mercado libre como principal instrumento de control del crédito, las mismas que han alcanzado pleno desarrollo y se han difundido por todas partes a partir de la crisis mundial. Es, pues, el instrumento más moderno de control, y no obstante su relativa novedad ha logrado un rápido desenvolvimiento especialmente en los países industriales y de intensa actividad comercial.

Varias causas han intervenido para obrar esta transformación. En primer lugar, las profundas modificaciones producidas en la estructura económica al comenzar el siglo, principalmente en los países de tipo industrial, según se desprende de las siguientes manifestaciones: los mercados de Londres y Nueva York se vieron saturados de grandes saldos extranjeros y su mercado monetario llegó por esta razón a ser excesivamente líquido; se produjo una rarefacción sensible de los efectos de comercio en el mercado, los que fueron sustituidos por

avances en cuenta corriente y sobregiros; los grandes trusts financieros se emanciparon del crédito bancario para practicar su política del "self-financing"; y los grandes bancos pudieron provisionarse de capitales en el exterior para no tener que apelar al redescuento en los bancos centrales. En segundo lugar, el Estado, con la complicación y perfeccionamiento de las finanzas públicas, llegó paulatinamente a convertirse en el principal cliente de dinero en el mercado, ya sea para financiar sus gastos ordinarios, ya para convertir, consolidar o redimir sus deudas o ya simplemente para efectos de intervención; como consecuencia de lo cual fueron apareciendo en el mercado más y más cada día valores del gobierno en considerable número y variedad. En tercer lugar, la guerra mundial, al dejar una gran carga de deudas sobre los Estados, contribuyó a que las finanzas públicas y los valores públicos consiguieran definitiva preponderancia en el mercado del dinero. En cuarto lugar, la caída del patrón oro y las fluctuaciones cíclicas violentas obligaron a elegir nuevos y más eficaces métodos de control. Finalmente, la ineficacia o eficacia sólo parcial de la tasa de descuento en el control del crédito indujo a sustituirlo o reforzarlo con un método más directo y efectivo.

Antes de la guerra y de la crisis ya las operaciones de mercado libre habían sido practicadas en pequeña escala por algunos bancos centrales, como los de Inglaterra y Estados Unidos, pero sólo como medio de ayudar a la política de la tasa de descuento. Después se invirtieron los papeles, las operaciones de mercado libre pasaron a ocupar el primer sitio y la tasa de descuento fué empleada sólo para coadyuvar a los efectos de las operaciones de mercado libre. Sin embargo, es preciso advertir que hasta el presente ambos métodos de control han marchado unidos y que ni aún ahora, con el gran desarrollo de las operaciones y la estabilidad de la tasa, han podido desligarse completamente, aunque la tendencia moderna trate de independizarlos.

## NATURALEZA Y CONTENIDO

Las operaciones de mercado libre comprenden la compra y venta por el banco central de cualquier papel negociable que

exista en el mercado y que corresponda a la índole propia de sus funciones, como valores públicos, bonos del Tesoro, aceptaciones bancarias, papel comercial, etc. Mas, al presente, se ha restringido su contenido a sólo los valores del gobierno a corto o largo plazo, y únicamente a la compra y venta directa de dichos valores por el Central. Se ha eliminado a los demás papeles porque ellos tienen un origen comercial y la iniciativa de su transacción corresponde al mercado mismo, en tanto que los valores del gobierno tienen o pueden tener un origen neutro y la iniciativa de su transacción corresponde al Central con fines deliberados de control. También se ha eliminado la compra y venta indirecta por cuenta del gobierno de los mismos valores, porque estas operaciones las realiza el Central con los propósitos o bien de ayudar al gobierno o bien de asegurar la existencia de un activo mercado del dinero, en tanto que la compra y venta directa tiene el propósito específico de controlar el crédito. Otra clase de valores públicos, tales como de las municipalidades, sólo subsidiariamente pueden ser empleados para operaciones en mercado libre, cuando no existe un mercado activo para los valores gubernamentales y sí para aquéllos, porque corresponden a finalidades especiales de carácter financiero de cada entidad. La evolución más importante de las operaciones en mercado libre ha consistido en pasar de los valores públicos como mero préstamo al mercado, a los valores públicos puramente como instrumento de control del crédito. Pero esto se puede apreciar mejor al considerar la práctica de estas operaciones en los países más caracterizados e influyentes.

## APLICACION Y FINALIDADES

Se ha dicho por muchos economistas que en materia de control del crédito lo típico de Inglaterra ha sido la tasa de descuento, y lo típico de Estados Unidos, las operaciones de mercado libre, "open market operations": coincidiendo ambos en el objetivo de controlar la oferta y precio del dinero bancario. Esta afirmación tiene su razón de ser en el papel preponderante que Estados Unidos ha concedido a la política de las operaciones en mercado abierto para controlar los ciclos económi-

cos; pero Inglaterra ha tenido en esta materia, como en las restantes, el mérito de la iniciativa y la experiencia del ensayo preliminar.

Hacia la segunda mitad del siglo XIX el Banco de Inglaterra adoptó la política de retirar eventualmente fondos excedentes del mercado valiéndose de préstamos sobre bonos consolidados que se cotizaban en la bolsa; vendía al contado aquellos bonos y los volvía a comprar expirado el plazo de abono mensual a la bolsa. Este puede ser el origen más remoto y rudimentario de operaciones en mercado libre con propósitos de control. Hacia fines del siglo, comenzó a "pedir prestado al mercado" por medio de documentos con garantía de valores gubernamentales que descontaba en las Casas Descontatarias de Londres, pero por periodos cortos y en volumen relativamente pequeño. Al comenzar este siglo el Banco usó además, en algunas ocasiones, la venta directa de valores de gobierno y pidió prestado a bancos comerciales y aún a gobiernos extranjeros depositantes en Londres, como a los de Japón, India y Argentina. Pero, como dice Sayers,<sup>4</sup> la política de reducir la oferta de dinero para controlar la tasa del mercado era parcial y aislada más bien que sistemática, por oponerse a ella varios factores y prejuicios tradicionales. Fué después de la guerra y de la crisis mundiales que el Banco de Inglaterra adoptó francamente la política de operar en el mercado libre con valores del gobierno, como medio de afectar las reservas en efectivo de los bancos, con varias finalidades de control. La primera finalidad fué hacer efectiva la tasa de descuento: en 1931 intervino para elevar la tasa del mercado que había caído a su punto más bajo, por debajo de la tasa oficial, junto con la caída de las reservas y de la libra, y lo consiguió eficazmente vendiendo valores del gobierno y vales de la Tesorería con repercusiones aún sobre los mercados de Nueva York y París; pero estabilizada que fuera la tasa al año siguiente, no volvió a intervenir con este propósito. La segunda finalidad fué neutralizar los movimientos perturbadores del oro para aislar la estructura crediticia interna de las influencias externas indeseables: antes de 1932 lo hacía el Banco por su propia cuenta, pero en este año comenzó a hacerlo por cuenta del Tesorero a través del Fondo de Igualación de Cam-

bios; cuando el Fondo compraba oro o divisas el Banco vendía valores, y cuando el Fondo vendía oro o divisas el Banco compraba o redimía esos valores; lo que equivalía a vender valores cuando el oro o los capitales extranjeros fugaban del país, para mantener estable la base del crédito, y a comprar valores cuando el oro o los capitales extranjeros nómades aflúan al país, para evitar una alteración en la base del crédito; pero esta intervención la empleaba sólo en casos de movimientos temporales o artificiales y se abstenía de contrariarlos cuando constituían movimientos naturales, más o menos duraderos o simplemente convenientes. La tercera finalidad fué apoyar el crédito del gobierno para convertir antiguos empréstitos o emitir otros nuevos: esta necesidad se hizo sentir particularmente después de la guerra para saldar las cuantiosas deudas dejadas por el conflicto y así en 1932, mediante la compra en grande escala de valores y el aumento consiguiente en la base del crédito, ayudó el Banco a convertir el famoso empréstito de 2.000 millones de libras, del 5% al 3½%. La cuarta finalidad ha sido estabilizar los movimientos de los fondos del gobierno, para evitar perturbaciones en el mercado por efecto de afluencias o retiros excesivos causados por las operaciones fiscales; y así acostumbró el Banco a vender valores para compensar el acumulo de desembolsos fiscales y a comprar valores para compensar el acumulo de ingresos. La quinta finalidad, y aquella para la que se han aplicado más sistemáticamente las operaciones de mercado libre, ha sido estabilizar los movimientos estacionales del dinero, pero sólo cuando son indeseables; y así el Banco suele comprar valores antes de Navidad para contribuir a sufragar los gastos de la festividad, y los vuelve a vender pasada la temporada cuando los billetes han retornado de la circulación; así mismo suele comprar valores para compensar los retiros de otoño tan característicos de esta estación en Inglaterra; estas operaciones las realiza generalmente con vales de la Tesorería a cortísimo plazo que tienen la ventaja de vencer y no ser renovables, evitándose en esta forma la doble operación de compra y venta. Finalmente, aunque en menor escala, el Banco se ha propuesto como sexta finalidad ampliar la base del crédito para crear condiciones de dinero barato, y

ayudar de este modo a la recuperación de los negocios, sin que este propósito haya alcanzado en Inglaterra las dimensiones que en los Estados Unidos. En 1938, cuando el retiro de fondos extranjeros de Londres, el Banco abandonó su iniciativa en las operaciones de mercado abierto y la dejó al mercado mismo ofreciendo facilidades de compra de los documentos pertinentes a los comerciantes que necesitaban venderlos, con lo cual se logró ajustar automáticamente las operaciones a las necesidades del mercado.

En opinión de Kock, las operaciones de mercado abierto han colocado al Banco de Inglaterra en posición de gran poder y control sobre los mercados del dinero, del oro, de las divisas, de las acciones y valores y aún del capital, aunque con mayor subordinación a las finanzas del Estado. Debiendo advertirse que ha constituido preocupación constante del Banco de Inglaterra mantener en íntima relación la existencia de valores para operar en el mercado, con las reservas de oro y el volumen del circulante, a fin de mantener en equilibrio constante la base del crédito mediante la adecuada combinación de estos tres elementos.

Estados Unidos se inspiró en la experiencia inglesa para operar en el mercado libre con iguales propósitos, pero concedió una importancia destacada al control de las fluctuaciones cíclicas de los negocios, y es su política en este sentido lo que le ha valido el prestigio de ser el país típico de las operaciones de mercado libre. Al fundarse el Sistema de la Reserva Federal, fueron desde entonces autorizados los Bancos de la Reserva para comprar bonos y pagarés del Gobierno, y letras, vales y certificados de la Tesorería tanto federal como estadual y municipal, de vigencia no mayor de seis meses, con el objetivo primordial de ayudar al Fisco en anticipación de la recaudación de los impuestos. Durante la guerra el Sistema Federal contribuyó poderosamente al financiamiento del conflicto mediante la adquisición de valores públicos y la concesión de préstamos con colateral de los mismos valores. Después de la guerra dedicó el Sistema toda su atención a normalizar la situación de los negocios procurando su recuperación mediante el abaratamiento del dinero y el amortiguamiento de las oscilaciones es-

racionales, temporales y cíclicas, empleando como instrumento predilecto la "open market operations". En 1922, al adoptarse oficialmente esta política, se creó un organismo especial destinado a coordinar la actuación de los 12 Bancos de la Reserva, que se llamó Comité Federal de Operaciones en Mercado Abierto y estaba formado por la Junta de Gobernadores del Sistema Federal y 5 delegados de los Bancos de Reserva. Poco o nada ha tenido que ver esta política con la tasa de descuento, la cual fué estabilizada a su más bajo nivel en 1934; y ha sido también mucho menor o casi nula su intervención en los movimientos del oro, debido a las grandes reservas que poseía de este metal, habiendo sido su preocupación más bien la de esterilizar los excedentes de oro por medio del Fondo de Estabilización y Oro Inactivo que fué fundado por cuenta del Tesoro en 1936. La aplicación más importante de las operaciones de mercado libre en los Estados Unidos ha consistido, como dejamos dicho, en procurar la estabilidad económica interna suavizando las fluctuaciones cíclicas de la actividad de los negocios. Para ello la Reserva suele vender valores en épocas de intensa actividad de los negocios, de alza de precios y de expansión peligrosa del crédito, a fin de contrariar estas tendencias; y suele comprar valores en épocas de receso de la actividad, de caída de los precios o de estancamiento del crédito, a fin de provocar una recuperación de los negocios. Las operaciones de mercado abierto han marchado con bastante aproximación en relación con la producción industrial, y han ido acompañadas frecuentemente de la aplicación de tasas diferenciales para el crédito especulativo. Esta política logró un éxito notable de 1922 a 1927, pero falló en gran parte al aparecer la crisis en 1928 y 1929, debido a las condiciones excepcionalmente anormales que prevalecían entonces. A partir de 1932 la Reserva prosiguió una política destinada a abaratar el dinero, finiquitar las deudas de los bancos asociados y aumentar sus disponibilidades, para contrarrestar la deflación y depresión y provocar la reflación y recuperación; al efecto, se dedicó a comprar valores en el mercado en grande escala, a tal punto que estas operaciones llegaron a desplazar a los redescuentos en forma considerable, lo que ha constituido otra de las características del Sistema Federal, como

se puede colegir de las siguientes cifras: de 1929 a 1939 los descuentos habían rebajado de 1.000 millones a 10 millones de dólares, en tanto que las existencias de valores ascendieron de 300 a 2.500 millones de dólares. La técnica de estas operaciones ha progresado notablemente en los últimos años gracias a la colaboración de los mismos bancos asociados y a la poderosa acción del gobierno.

En Francia fué empecinado el rechazo a que el Central interviniera en el mercado libre a ejemplo de Inglaterra, por temor de exponer al Banco a pérdidas y manipulaciones. En 1928, mediante convenio con la Tesorería, el Banco se hizo cargo de 6.000 millones de francos en pagarés de la deuda pública con facultad para venderlos y recomprarlos en el mercado, pero no pudo hacer uso de esta facultad ni siquiera en los años aciagos de la crisis, porque tenía el Banco que pagar intereses, que él no los percibía, cuando estaban en manos del público, resultándole así sumamente onerosa la operación. Sólo diez años más tarde, en vísperas de la segunda guerra mundial, el gobierno autorizó al Banco de Francia para emprender, en operaciones de mercado libre con documentos de la Tesorería, bonos de la deuda pública, bonos municipales y aceptaciones bancarias, con el expreso objetivo de "influir sobre el volumen del crédito, regular el mercado del dinero y hacer más efectiva la tasa de descuento", y principalmente para contrarrestar los movimientos de capitales que comenzaron a afectar en alto grado el mercado financiero de París. Nada se puede decir de la escasa experiencia que tuvo el Banco de Francia.

Desde el siglo pasado el Reichsbank acostumbró a comprar y vender letras extranjeras en el mercado para regular un tanto los tipos de cambio. Adoptó después también la costumbre de ofrecer en venta documentos de la Tesorería para absorber excedentes de efectivo e impedir una baja violenta de la tasa de interés. Esto lo hacía por propia iniciativa, pero el gobierno vino a prohibírselo en 1922 fundándose en las mismas consideraciones de riesgo que en Francia, y así transcurrió durante la crisis sin contar con un medio adecuado de apoyar la ineficaz política de la tasa de descuento. Fué la crisis la que indujo en 1933 a adoptar oficialmente la política de las operaciones de mercado

abierto con bonos del gobierno y de las municipalidades y con acciones de los Ferrocarriles del Estado, con el propósito declarado de regular el mercado monetario. Aunque el monto de tales operaciones fue reducido, pues no sobrepasó de los 450 millones de marcos anuales, tuvo importancia decisiva en orden a facilitar la política del gobierno de redimir y convertir sus deudas gigantescas, de financiar los grandes programas de obras públicas destinados a crear trabajo para los millones de desocupados y de preparar luego un enorme aparato bélico.

Los demás antiguos bancos centrales de Europa siguieron la corriente de los anteriores y entre 1936 y 1937 fueron adoptando uno tras otro el método de las operaciones de mercado libre en su política de crédito, con algunas particularidades en algunos de ellos. Noruega, por ejemplo, creó un Fondo de Ajustes de Valores con parte de las utilidades del Central; Holanda aplicó las utilidades derivadas de las operaciones en mercado abierto a un fondo especial de reservas; en Bélgica se organizó el mercado libre vendiendo documentos de la Tesorería en subasta pública; en Suecia el Riksbank pagaba los intereses de los valores gubernamentales destinados al control; y así en los demás.

## FUNDAMENTO Y CONDICIONES

La política de las operaciones en mercado libre se funda, con bastante analogía a la tasa de descuento, en las siguientes consideraciones de orden teórico: En épocas de prosperidad estacional o temporal el crecimiento de las exportaciones, la afluencia de capitales extranjeros, la importación de oro y otros factores estacionales o cíclicos en la vida de los negocios, acarrearán el aumento de disponibilidades en efectivo en el mercado, con lo que se produce la baja de la tasa de interés por el aumento en la oferta de dinero y se provoca un desplazamiento del crédito hacia usos especulativos, necesidades improductivas o empresas arriesgadas, que pueden ocasionar trastornos en el desenvolvimiento normal de la economía. En estas condiciones, si el banco central vende valores absorbe el excedente de disponibilidades y disminuye la oferta

de dinero, con lo cual se mantiene en equilibrio la tasa de interés y se reajustan el nivel general de los precios y la actividad económica general. Inversamente, y con la misma simetría, en épocas de depresión temporal o pasajera en la actividad de los negocios disminuyen las disponibilidades en efectivo en el mercado, y el Central tiene que comprar valores para inyectar fondos, rehacer el equilibrio y estimular la recuperación de la actividad. Hemos visto que las disponibilidades de una economía en un momento dado y la capacidad potencial de crear crédito, residen principalmente en las reservas en efectivo que tienen los bancos; pues bien, las operaciones en el mercado libre recaen precisamente sobre estas reservas, ya sean los propios bancos los tenedores de los valores o ya sean sus clientes depositantes, y el impacto inicial de esta política apunta a los encajes mínimos que deben guardar los bancos en el Central. De aquí la conveniencia de operar en lo posible a través de los bancos, como recolectores que son del dinero del público, como distribuidores que son del crédito, por la forma organizada en que actúan y por las facilidades de control que ofrecen.

El doctor Pinedo ha definido esta política como "transacciones en títulos de crédito que funcionan en calidad de moderadores de las tendencias expansionistas y contractivas del mercado". En principio las operaciones en mercado libre pueden realizarse con cualquiera especie de títulos de crédito que coincidan con la naturaleza peculiar de las operaciones de banca central que consiste en emitir circulante; pero la práctica ha demostrado la menor eficacia de los títulos o efectos comerciales privados, tales como letras de cambio y aceptaciones bancarias, porque en éstos la iniciativa nace del mercado mismo; y la mayor eficacia de los títulos públicos, porque en éstos la iniciativa nace del propio banco central y puede éste imprimir sobre ellos más claramente sus propósitos de control. Todavía dentro de los valores públicos se ha encontrado más aptos para cumplir esta finalidad de control, a los títulos de la deuda pública como valores a largo plazo, y a los documentos de Tesorería como valores a corto plazo, cuyo vencimiento no excede por lo regular de dos años. En varios casos han presentado aún mayores ventajas los documentos de Te-

sorería a cortísimo plazo, cuyo vencimiento se deja expirar sin necesidad de apelar a nuevas compras.

Al principio estos valores públicos representaban auténticas operaciones de crédito del gobierno o del fisco para subvenir a sus necesidades temporales o permanentes, pero en la actualidad existe la tendencia a operar con una masa de documentos de crédito público ficticio, creados exclusivamente para efectos de control del crédito y manejados exclusivamente por el banco central. Es a esta masa de crédito ficticio y de manejo exclusivo por el Central que se ha aplicado con particularidad el nombre de "open market policy". En verdad, en la mayoría de los casos no existe tal exclusividad de crédito ficticio sino la coexistencia con crédito real; pero nada impide y al contrario mucho favorece el establecimiento de crédito exclusivamente con propósitos de control, que el banco central puede manejar con entero dominio ciñéndose estrictamente a las finalidades propuestas y tomando en cuenta los riesgos inherentes. Muchos economistas han argumentado, con razón, que estas operaciones con tales valores constituyen una emisión simplemente inorgánica de circulante, señalando los inconvenientes y peligros que puede haber en sus uso y abuso; mas, según dejamos anotado anteriormente, el campo de acción de estas operaciones es muy limitado y el banco central las realiza deliberadamente con propósitos de control y consciente de los efectos que van a producir, por lo cual sabrá medirse bien para no extralimitarse ni llegar al abuso.

Para que la política de operaciones en el mercado libre surta los efectos deseados de manera mecánica, se precisan algunas condiciones que pueden resumirse en las siguientes: que las reservas de los bancos sigan los movimientos de las operaciones, que los bancos respondan en la concesión de créditos a las oscilaciones de sus reservas, que la demanda de dinero corresponda a estas oscilaciones, y que la velocidad de la circulación permanezca constante. En la práctica, sin embargo, ninguna de estas condiciones se cumple a cabalidad. Las reservas en efectivo de los bancos no fluctúan en la misma proporción de las operaciones, porque factores extraños, tales como los movimientos de billetes y el atesoramiento del oro, tienden a modificar la proporción. Tampoco los bancos otorgan cré-

dito en la misma proporción que se modifican sus reservas, pues consideraciones de orden económico, social, político o internacional intervienen para contrariar la creación proporcional del crédito; ni todos los bancos responden por igual a la política de crédito. En Inglaterra se ha establecido, en favor de esta política, la costumbre de mantener los bancos comerciales una relación más o menos constante de un 10% a 11% de responsabilidades por depósitos, porcentaje que ha sido tomado como guía internacional; pero fácil es comprobar que en la misma Inglaterra se ha alterado frecuentemente esta relación y que en Estados Unidos ha pasado del 22% en más de una ocasión. Debe tomarse además en cuenta que si una unidad de depósito puede servir para otorgar diez unidades de crédito en el interior del país, según la proporción internacional del 10%, esa misma unidad de depósito sólo puede servir como uno para la adquisición de divisas o retiro de billetes, lo que viene a modificar por sí mismo la proporción. Tampoco la demanda de dinero por el mercado se acomoda fácilmente a las condiciones del crédito ni a la tasa de interés conformadas por las operaciones de mercado libre, porque o existe desconfianza en los negocios cuando hay dinero barato o la especulación desafía la escasez de dinero; pues, según decir de Ayres, la diligencia para correr riesgos se puede prohibir por ley pero no puede darse por ley. Finalmente, la velocidad de circulación de los depósitos no permanece constante sino que es variable y estas variaciones ni pueden ser medidas ni son susceptibles de control y frecuentemente la velocidad de la circulación contraría los efectos de las operaciones de mercado libre y aún los acentúa, lo cual depende principalmente de las reacciones psicológicas y de las costumbres del mercado.

No obstante lo dicho, la mayoría de los economistas concuerdan en que, en condiciones normales y *coeteris paribus*, es decir la constancia de los demás factores, las relaciones tienden a producirse y reajustarse en el sentido de las operaciones de mercado abierto, lo cual es ya mucho conseguir. La constancia de los demás factores se refiere a la circulación de los billetes, a la circulación del oro, a los depósitos del gobierno, a los factores no monetarios y al crédito no bancario, todos

los cuales obstaculizan constantemente la eficacia del control. Concuerdan también los economistas en que el control del crédito por las operaciones de mercado libre es no sólo conveniente sino también necesario; la experiencia ha demostrado ser útil este método y producir relativamente los resultados apetecidos; y en el hecho se ha extendido por todo el mundo en los últimos años. Los esfuerzos de la técnica se dirigen actualmente a perfeccionar el instrumento y sus métodos de aplicación, particularmente en el sentido de reducir los factores incontrolables. Hawtrey llama la atención acerca de la oportunidad de aplicar el control o de retirarlo, para evitar que el cambio brusco de tendencias agudice en lugar de moderar la tensión que se quiere remediar; y acerca de la poca confianza que hay que conceder a índices tan inseguros como el coeficiente de reservas oro; en último término, asegura, la oferta y demanda de dinero en el mercado depende de los ingresos y gastos de los consumidores y éstos están en relación con el comercio al por mayor y menor y otros factores, que una buena política de crédito no debe descuidar.

Por lo visto, no se pueden establecer fórmulas rígidas ni generales respecto a esta política de control; la política de crédito dependerá en cada país, en concepto de Kock, de las condiciones económicas, políticas y sociales, del temperamento de la gente, de la estructura bancaria, del grado de influjo del banco central y del grado de cooperación de los otros bancos, de la colaboración del gobierno, de la extensión y actividad del mercado de valores; y nosotros añadiríamos, de la índole de la producción y de las condiciones del consumo. Algunos economistas creen, con Hawtrey, que el uso de la tasa de descuento es inseparable de las operaciones en mercado libre; otros, como Willis, las tildan nada más que de auxiliar, disyuntiva o complemento de la tasa de descuento y opinan que sólo como tal deben usarse; y hay quienes, como Harris, sostienen que es un arma de segunda clase y debe ir acompañada de otros modos de control. Pero Keynes y muchos otros opinan fundadamente que pueden aplicarse perfectamente con independencia de la tasa de descuento, pero ayudadas por la acción del Estado, con un programa de obras públicas, por ejemplo. En la práctica, hasta aho-

ra las operaciones de mercado libre han sido aplicadas en conjunción con la tasa de descuento y otras medidas de control, pero la tendencia en Inglaterra y Estados Unidos ha sido palpable en el sentido de aplicarlas independientemente.

## ALCANCE Y LIMITACIONES

De la efectividad de este sistema de control se ha dicho que ha tenido éxito en cuanto a neutralizar los movimientos estacionales de fondos de gobierno y del oro, en suavizar las tasas extremas de interés, en hacer frente a emergencias, en aislar la estructura interna del crédito de las fluctuaciones repentinas de la balanza de pagos, en contrarrestar las especulaciones, en frenar la prosperidad excesiva, y en estimular la actividad durante las crisis. También ha tenido efectividad en ayudar a la Tesorería a colocar y sostener sus valores en el mercado, como aconteció en Francia con los siete millones de francos producto de la revalorización del oro que fueron convertidos en valores para sostener las rentas del Estado. Pero al mismo tiempo ha mostrado sus limitaciones y ha resultado dudosa su efectividad en cuanto al propósito más ambicioso de controlar los ciclos económicos. El éxito alcanzado en los Estados Unidos en la primera etapa de su aplicación indujo a considerarlo como base de una teoría de control de los ciclos económicos, pero la experiencia de la crisis mundial redujo la aspiración a sólo la perfectamente asequible de conseguir la moderación de las tendencias cíclicas.

Condición fundamental para esta política, hemos dicho, es la existencia de un mercado más o menos extenso e intenso de valores, lo que ha hecho decir a algunos economistas que su teoría se basa en las condiciones reinantes en Londres y Nueva York. Sin embargo, hemos visto cómo el sistema se ha propagado rápidamente no sólo a dichos mercados sino igualmente a los otros de antiguos bancos centrales y también de los nuevos, naturalmente que en relatividad de condiciones. Con esta misma relatividad puede ser aplicado en todos los países en donde haya algún mercado de valores por pequeño que sea. El problema para los nuevos bancos centrales ha consisti-

do precisamente en organizar este mercado suficiente de valores, para lo cual se han empleado tres métodos principales: la conversión de empréstitos públicos a largo plazo, la emisión de documentos de la Tesorería a corto plazo, y la creación de valores especiales de plazo indefinidamente renovable; estos valores se han ofrecido a los bancos y al público por medio de corresponsales, agentes y comisionistas y mediante licitaciones periódicas, procurando observar una corriente escalonada de vencimientos. La existencia de antiguos documentos tiene el inconveniente de no amoldarse siempre a las exigencias y cuantía del control y de crear con su compra un crédito inicial que el Central no haría más que cancelar con su venta. La emisión de nuevos documentos tiene el inconveniente de que, al ser vendidos, los bancos tenedores pueden apelar al redescuento para compensar el retiro que se haga de los depósitos para comprar los valores, con lo cual el Central estaría desprendiéndose de valores públicos para adquirir valores privados. La creación de valores de deuda ficticia presenta la desventaja de ser artificiales y de que el banco central tiene que abonar por su cuenta los intereses que devenguen, ya que el Tesorero no tendrá interés directo en su existencia y se negará a pagar los intereses; pero presenta la enorme ventaja de amoldarse perfectamente a las necesidades del control. El mayor inconveniente para la colocación de valores radica en el mercado mismo, en su capacidad y voluntad de absorber estos valores. Pero todos estos inconvenientes, sumados aún a otros, no son en modo alguno irreductibles y se los hace figurar simplemente para señalar los escollos y para advertir que en el establecimiento de nuevos mercados de valores se deben escogitar los procedimientos más viables y expeditos, pues no es indiferente el procedimiento para el éxito. Demás está decir que la primera colocación de valores no puede hacerse sino en una etapa de expansión del crédito, y que esta deuda real o ficticia del Estado en intercambio alternativo entre el mercado y el Central nada tiene que hacer con las necesidades habituales del Fisco ni con posibles adelantos al Gobierno que pueden ser hechos con entera independencia; con la advertencia de que mientras menos necesitado esté el Fisco y más afirmado se halle el crédito público, los valores de ope-

ración tendrán sin duda mejor aceptación en el mercado, además de la ventaja del rédito halagüeño que deben ofrecer para volverlos más aceptables.

## EN LOS PAISES NUEVOS

Los nuevos bancos centrales, de modo general, no se han encontrado habilitados ni legal ni prácticamente para operar en mercado libre con fines de control. Así, por lo que se refiere a los bancos del sistema kemmeriano, ninguno prevee esta clase de operaciones. Las operaciones sobre valores públicos que generalmente se hallan autorizados para realizar, además de ser muy restringidas, tienen finalidades distintas, o de ayudar al Fisco en épocas de emergencia o simplemente de hacer inversiones ordinarias. El abuso que frecuentemente hicieron los gobiernos de esta clase de operaciones para ajustar sus presupuestos desarreglados, las ha hecho caer en descrédito. Pero se ha opuesto principalmente a su empleo la falta de un mercado suficientemente amplio y activo para tales valores. Sin embargo, se ha hecho sentir en ellos la necesidad de adoptar esta nueva modalidad de control del crédito como complemento de la ya estrecha política de la tasa de descuento. Su preocupación primera ha consistido en crear un mercado más o menos manejable de valores. Se ha considerado especialmente aptos para organizar el mercado de dinero a los documentos de Tesorería a corto plazo, mejor que a las letras comerciales y aceptaciones bancarias, por ser éstas manejadas por los bancos privados y haber alcanzado todavía poca expansión. En casi todos estos países se han lanzado a la circulación documentos de Tesorería a tasas satisfactorias y a muy corto plazo, ofreciéndolos al público generalmente por el sistema de subasta. El Gobernador del Banco de Canadá observaba que se requerirían cuatro condiciones para desarrollar un mercado de valores: un volumen suficiente de documentos, una buena distribución de tales documentos a través de los bancos, la computación de tales documentos como una segunda reserva en efectivo de los bancos, y la disposición del banco central a comprarlos en cualquier momento a una tasa conveniente en relación a la tasa del mercado. La colaboración de los bancos se

hace indispensable para evitar que éstos frustren la colocación de valores entre el público subiendo sus tasas para los depósitos de manera de atraer hacia ellos los ahorros disponibles.

Estos esfuerzos por implantar un mercado activo de valores y operar en él, han prosperado de manera especial en los Dominios Británicos: Australia, Nueva Zelanda, Canadá, India y Sudáfrica, estimulados como han sido por el ejemplo de la metrópoli. En América Latina no han encontrado todavía asidero el ejemplo inglés ni el norteamericano, debido a las dificultades anotadas. Citaremos no obstante el caso de la Argentina que en Sudamérica ha sido la que ha hecho mayor uso de esta clase de operaciones dentro de la relatividad de condiciones. Desde su fundación el Banco Central de Argentina dispuso de 400 millones de dólares en documentos de la Tesorería, que le fueron transferidos del Banco de la Nación Argentina y de la Caja de Conversión; se valió de esta circunstancia para retirar fondos excedentes del mercado provenientes sobre todo de la revaluación del oro y de saldos favorables de la balanza de pagos, emitiendo certificados de participación en los bonos consolidados del Tesoro que los cedió primeramente a los bancos a precios fijos y los ofreció luego al público en licitaciones quincenales; tales certificados podían ser redescontados en cualquier momento en el Central a la tasa mínima de redescuento. El Banco Central de Argentina ayudó también al Fisco en la colocación de nuevos documentos de Tesorería por medio de licitaciones mensuales. Intervino igualmente en la regulación del mercado de divisas colocando valores por compra de divisas excedentes para el Fondo de Cambios, excedentes que provenían de balances favorables en las cuentas exteriores y que han constituido el problema fundamental de la economía argentina. Con valores del Tesoro y el apoyo del Fondo de Cambios contribuyó finalmente a redimir la deuda exterior del país. Conquistó éxito especial en la constitución de un mercado firme para letras de la Tesorería al portador, mediante una ingeniosa política iniciada en 1938, con la subasta de certificados de participación en los bonos de la Deuda Consolidada.

## LA REGULACION DE LAS RESERVAS BANCARIAS

Se ha vuelto un axioma la afirmación de que sobre los billetes y las obligaciones a la vista se alza la superestructura del crédito bancario. Los depósitos de los bancos representan las disponibilidades en efectivo de una economía en un momento dado, y más específicamente la capacidad potencial de crear crédito que tienen los bancos. De aquí que la atención de los bancos centrales se haya cifrado con particularidad en este factor decisivo del crédito. Hemos examinado en capítulo anterior el significado y evolución de las reservas bancarias hasta llegar a la reserva mínima legal; nos contraeremos ahora a estudiar el manejo de estas reservas como instrumento de control del crédito.

La Comisión Monetaria que fuera designada por el Sistema de la Reserva Federal a raíz de la crisis de inflación del año 29, había sugerido la conveniencia de adoptar una reserva mínima técnicamente concebida que se fundara no sólo en el monto de las reservas en efectivo de los bancos sino también en la velocidad de circulación de los depósitos bancarios. Pero en lugar de adoptar este sistema, un tanto difícil por complicado pero evidentemente mucho más racional, el Banking Act de 1933 decidió autorizar más bien a la Junta de Gobernadores para cambiar los requisitos de la reserva mínima legal en un porcentaje que no fuera menor de los existentes ni mayor del doble de ellos. Regían para entonces los porcentajes establecidos en 1917 que eran de 3% para los depósitos a plazo y de 13%, el mayor, para los depósitos a la vista. El objeto de la facultad era impedir la perjudicial expansión o contracción del crédito, según expresión de los considerandos de la propia ley. Constituía esta facultad un medio adicional de control sobre el mercado del dinero, que actuaba contrayendo o ensanchando la capacidad creadora de crédito por los bancos asociados, dejando por lo demás el control principal a las operaciones de mercado libre. La facultad no fué usada sino tres años más tarde de creada, en 1936 fueron elevados los porcentajes de la reserva en un 50% para impedir que la excesiva afluencia de oro en aquel

año pudiera servir de base para expandir perjudicialmente el crédito. No se trata, dijo entonces la Junta de Gobernadores del Sistema Federal, de restringir las disponibilidades de los bancos asociados, sino de contener la expansión potencial del crédito; pero en el fondo el objetivo práctico era facilitar las operaciones en el mercado libre si tal expansión llegase a ocurrir. Efectivamente, en ese momento los bancos tenían 3.000 millones de excedentes en sus reservas, en tanto que el fondo de operaciones alcanzaba tan sólo a 2.400 millones; al aumentar los requisitos de la reserva mínima legal en un 50%, dichos excedentes se reducían automáticamente a la mitad y se ponían al alcance de las operaciones de mercado libre: es lo que se llamó "poner al banco central en la zona de contacto con el mercado del dinero". El año siguiente ocurrió cosa análoga, los excedentes de la reserva bancaria habían vuelto a ascender a 2.250 millones y el fondo de operaciones permanecía igual, mientras el oro seguía afluyendo con mayor fuerza aún y la actividad de los negocios tomaba enorme propulsión; entonces la Junta elevó los porcentajes de la reserva mínima en 100%, en dos etapas, es decir fueron duplicadas, y el Sistema pudo ponerse con holgura en contacto con el mercado del dinero. Pero en 1938 fueron reducidos los porcentajes en un 12½% para liberar parte de los excedentes de las reservas, porque había pasado el peligro y antes bien era preciso reanimar a los negocios, que habían sufrido cierta declinación, poniendo en práctica la política del dinero barato. De entonces para acá no se ha vuelto a tocar a las reservas. Claramente se advierte, por consiguiente, que la política de los cambios en los requisitos de la reserva mínima legal ha funcionado en los Estados Unidos como medida adicional de la política de operaciones en el mercado libre, persiguiendo el mismo propósito de contrarrestar las fluctuaciones cíclicas de los negocios.

Impresionados por la novedad más bien que por la eficacia, varios nuevos bancos centrales adoptaron este método de control típicamente norteamericano, con variantes de modalidad; pero a diferencia de Estados Unidos, no lo compaginaron con las operaciones de mercado libre, que en la mayoría de los casos ni siquiera las poseían, sino que pretendieron asen-

tarlo como medida autónoma para controlar la situación del crédito y las condiciones del mercado del dinero. Tal es el caso, por ejemplo, de México que, sin disponer de operaciones en mercado libre para fines de control, adoptó sin embargo en 1936 la facultad de cambiar los porcentajes de la reserva mínima legal, que los mantiene actualmente en su máximun de 20%. Australia y Nueva Zelandia no han hecho más que consagrar el sistema pero no lo han empleado. Argentina, que sí dispone de operaciones en mercado libre aunque en pequeña escala, no ha adoptado el sistema con fines de control del crédito sino eventualmente más bien para salvar a los bancos de situaciones extremas, facultando al Central hasta para eximir transitoriamente de la obligación del efectivo mínimo legal al banco o bancos que llegaran a un estado de congelación de sus obligaciones, con la prevención de tener que liquidarse si no logran arreglar su situación en dos años y sin poder entre tanto repartir dividendos a sus accionistas. Ecuador acogió el sistema limitado en 1938. Venezuela ha consagrado también en su ley el sistema que faculta al Central para pedir al Ejecutivo la regulación de la reserva mínima legal de los bancos. El único banco central antiguo que acogió en forma limitada el nuevo sistema fué el Riksbank de Suecia, al propio tiempo que implantaba la política de las operaciones en mercado abierto, mediante ley de 1937 que facultó al Gobierno para autorizar al Central por periodos limitados a que pudiera exigir de los bancos con más de cinco millones de capital mantener el 25% de reserva legal contra todas sus exigibilidades a la vista, y fijar a voluntad la proporción mínima que de tales reservas debían guardar en el Riksbank. Es preciso advertir que la mayoría de los países que han adoptado el método norteamericano, no han hecho uso de él hasta estallar la guerra, pero sí durante élla para combatir la inflación.

En dos formas ha sido, pues, concebida y aplicada la política de modificación de la reserva mínima legal de los bancos con fines de control: como instrumento adicional y como instrumento autónomo. La primera forma ha sido practicada por los Estados Unidos y su teoría ha sido definida por el mismo Sistema de la Reserva Federal en los siguientes términos:

mientras los bancos tienen un volumen de reservas en gran exceso sobre el monto legal, se hacen generalmente ineficaces los instrumentos habituales de política de crédito, operaciones en el mercado libre y tasa de descuento; al eliminar estos excedentes el Sistema Federal ha podido ponerse en contacto más estrecho con el mercado y se ha colocado en situación en que las compras o ventas en el mercado libre podían apretar o aflojar las condiciones del crédito en interés público; con ello los instrumentos más flexibles de la política de crédito se han hecho más eficaces. Aplicada en esta forma, es indudable que ha resultado provechosa esta política; no obstante, Burgess se queja de que este método afecta en forma desigual a los bancos porque es desigual también la distribución de sus reservas, y de que arroja sobre el banco central una gran responsabilidad por las perturbaciones o perjuicios que puede ocasionar en el mercado del crédito si yerra en la oportunidad y dimensiones precisas de su aplicación.—La segunda forma de concebir y aplicar este método, como instrumento autónomo, corresponde a la mayoría de los nuevos bancos centrales que han seguido sin discriminación el ejemplo de Estados Unidos. Su teoría estaría basada en que, no pudiendo emprenderse en operaciones de mercado libre con eficacia, los cambios en los requisitos de la reserva ofrecerían un sustituto aceptable para reforzar la técnica de control, en circunstancias de condiciones monetarias muy líquidas o de severa astringencia del crédito. En este punto las opiniones son muy dispares, pues mientras Kock cree que este método tenderá a difundirse y desartollarse, el doctor Max estima con razón que produce resultados más bien negativos que positivos y que es bastante artificioso y sumamente peligroso por hallarse demasiado expuesto a errores de juicio. En todo caso habría que oponer, además de los peligros que apunta Burgess para la primera forma, la objeción general de que el crédito por ser un elemento que reposa principalmente en la confianza y por tanto en reacciones de orden psíquico, no se deja regular fácilmente por medios mecánicos, por lo que los cambios en la oferta de dinero y en la capacidad potencial de crear crédito por los bancos, no corresponden siempre ni en forma proporcional a la creación efectiva de crédito. Si un aumento en la reserva de los bancos pue-

de hasta cierto punto provocar una restricción del crédito: lo inverso, es decir que la rebaja en los requisitos de la reserva amplíe por sí sola el crédito, no ocurre casi nunca a lo menos en forma directa y proporcional. De donde se deduce que es problemático pretender regular el crédito con la regulación de las reservas bancarias, independientemente de otras medidas de control; y que aún en el caso de aplicarse este método en conjunción con otros, debería emplearse con mucho tino y prudencia y sólo en condiciones francamente anormales.

## EL RACIONAMIENTO DEL CREDITO

Fué el racionamiento del crédito, en realidad, el primer instrumento de control empleado por los bancos centrales. Cuando el Banco de Inglaterra había asumido insensiblemente la responsabilidad de defender el valor de la moneda y por consiguiente las reservas de oro, hacia fines del siglo XVIII, recurrió frecuentemente al racionamiento del crédito para evitar una declinación peligrosa de las reservas áureas como consecuencia de la demanda de auxilio que hacían los bancos comerciales en épocas de expansión del crédito. El racionamiento lo aplicaba en cuatro formas: fijando un límite general de capacidad para redescuentos, fijando un límite particular para cada casa descontataria, rehusando a cada solicitante una porción de la solicitud de redescuento, y restringiendo la vigencia de las letras elegibles para redescuento. Ninguno de estos métodos resultaba satisfactorio ni menos técnico, pues es fácil advertir que se prestaban para cometer, aún sin quererlo, injusticias y arbitrariedades y otorgar privilegios que daban motivo para constantes protestas de los operadores del dinero. Su repercusión en el mercado era poco favorable, pues las medidas resultaban unilaterales, sólo para casos de expansión del crédito, y casi no podían aplicarse para casos de astringencia; el índice de contracción resultaba más o menos arbitrario, se beneficiaba o perjudicaba a unos negocios más que a otros; y en previsión de tales dificultades generalmente las fluctuaciones extremas del crédito degeneraban en pánicos o crisis. Además y sobre todo, esta política colidía abiertamente con la responsabilidad de prestamista de última

instancia que el Banco de Inglaterra venía adquiriendo paulatina pero firmemente. Estos graves inconvenientes le obligaron a elegir otro método de control que fuera más general, automático, eficaz y acorde con la función de fuente última de crédito. Apareció entonces la política de la tasa de descuento favorecida con la liberación de las trabas de la ley de usura, y fué definitivamente abandonado el racionamiento del crédito por imperfecto e incompetente.

Un proceso semejante se operó, siguiendo las huellas del Banco de Inglaterra, en los países europeos de viejos bancos centrales; y el racionamiento del crédito no volvió a aparecer en la política de crédito sino esporádicamente bajo el peso de circunstancias excepcionalmente anormales. Es el caso curioso y original que se produjo después de la primera guerra mundial en países como Alemania y Rusia, que soportaron el mayor peso de los rigores y consecuencias de la guerra, el primero en razón de la derrota y el segundo en razón de la revolución. Pudo entonces Wagemann hablar de un redescubrimiento del racionamiento del crédito para fines y con propósitos específicos de control.

El Reichsbank empleó el racionamiento del crédito en tres etapas sucesivas: en 1924 para detener el auge especulativo que se había desorbitado amenazando directamente la estabilidad de la moneda; en 1929 para contrarrestar enérgicamente el retiro de fondos de Alemania y el ataque exterior a la moneda alemana como resultado del plan Young y las negociaciones de París; y en 1931, cuando el período más agudo de la crisis, para contener el colapso de los grandes bancos alemanes. Mildred Northrop asegura que la firme política alemana en este punto contribuyó a preparar la estabilidad y prosperidad subsiguientes de Alemania y a evitar verdaderos desastres económicos, pero que fué una medida heroica que llevó a la quiebra a muchas industrias valiosas. El mismo doctor Schacht, Presidente del Reichsbank, expresó que el racionamiento del crédito es una forma de acción extremadamente imperfecta e indeseable, pero que hay veces en que situaciones extraordinarias reclaman remedios también extraordinarios.

En Rusia el racionamiento del crédito llegó a formar par-

te orgánica de los grandes planes económicos emprendidos por este país a raíz de la revolución y de la reforma socialista de Stalin, dentro de un concepto de economía colectivista planeada. Los fundamentos mismos del Banco de Estado que actúa en Rusia como Central, cambian aquí de significado: no es un banco de control simplemente sino también de distribución, la oferta y demanda de dinero no surge de la actividad privada sino de la actividad pública y la tasa de interés no es expresión de esta oferta y demanda sino un instrumento de recuperación del capital monetario. De consiguiente, tampoco el racionamiento del crédito ha funcionado aquí como medida de control sino más bien de distribución. El Banco del Estado administra los dineros de la colectividad, regula su flujo y reflujo y reparte los fondos a los aspirantes del crédito no según sus necesidades particulares sino según las conveniencias del plan económico en conjunto. Si llegan a escasear los fondos o la demanda se acrecienta más allá de las existencias disponibles, interviene entonces el racionamiento del crédito para distribuir esas disponibilidades según el grado de necesidad e importancia de cada empresa en relación con el plan general. Sin embargo; ninguna empresa de importancia vital para el plan queda sin financiarse por sólo una astringencia del crédito, el mismo Banco del Estado o el Comisariato de Finanzas arbitran en tales emergencias recursos los más ingeniosos, de los mil que la fecundidad revolucionaria ha forjado, para completar los planes, cuya consideración no nos corresponde. Nada se puede decir acerca de la efectividad de tal política de racionamiento del crédito, pues se carece de datos suficientes y suficientemente imparciales como para emitir un juicio ni siquiera aproximado; y además todo juicio teórico debe quedar en suspenso ante la realidad de una transformación revolucionaria radical que ha trastornado los conceptos y el planteamiento mismo de los problemas económicos, en espera de sus resultados a plazo más o menos lejano.

Dos opiniones han quedado, entre tanto, flotando en el ambiente general: que el racionamiento del crédito es un instrumento concomitante a la teoría totalitaria del Estado; y que el racionamiento del crédito sólo puede aplicarse normalmente en posiciones extremas, o bien de cierto primitivismo económi-

co o bien de extremado desarrollo hasta haber llegado a un sistema de planificación económica integral, lo cual se mira hasta ahora como utópico. En las condiciones económicas que prevalecen actualmente en el mundo, se puede afirmar con seguridad que el racionamiento del crédito sólo puede aceptarse como un expediente extraordinario y una medida heroica que escapa a toda previsión y normatización.

Sin embargo, es curioso observar cómo en algunos bancos centrales antiguos y en muchos de los nuevos, correspondientes sobre todo a países de escaso mercado monetario, se ha observado la tradición inveterada de fijar por ley un límite de crédito que el Central puede otorgar a los bancos, lo que representa una forma, aunque sea unilateral y elemental, de racionar el crédito. Así vemos en sus leyes que el Central no puede excederse en sus créditos a cada banco de un determinado porcentaje en relación ya sea con el capital, con el activo líquido o con el monto de sus recursos. En algunas ocasiones se deja al Central la facultad de fijar estos límites. Empero, debemos convenir en que esta subsistencia del racionamiento del crédito por límite máximo no tiene un significado claro de control del crédito, ni estaría el Central con sólo esto en capacidad de conseguirlo; sino que constituye más bien una medida de seguridad y de prudencia. No obstante esto, la limitación legal o la autolimitación ha constituido uno de los pocos medios y a veces el único de control del crédito empleado por los nuevos bancos centrales en los países latinoamericanos, si exceptuamos a la Argentina, a falta de otros medios y la imposibilidad de manejar sistemáticamente la tasa de descuento y las operaciones de mercado libre.

## LA ACCION DIRECTA

Hasta aquí hemos examinado los instrumentos que sirven principalmente para el control cuantitativo del crédito; pasaremos ahora revista a los ensayos de control cualitativo, y decimos ensayos porque su eficacia en este terreno demasiado sutil ha probado ser muy relativa. La acción directa comprende las medidas coercitivas y la persuasión moral que puede ejerci-

tar el banco central con respecto a los bancos comerciales. Estas dos modalidades de la acción directa, aunque algunos han pretendido separarlas, se diferencian no en naturaleza ni significado sino tan sólo en grado, modo de acción y tiempo de aplicación, la una es imperativa y la otra persuasiva. Como veremos más adelante, generalmente coexisten ambas, las medidas coercitivas suelen ir precedidas de la persuasión moral y ésta tiene que ir reforzada con la amenaza de la coerción.

La acción directa se distingue de los anteriores métodos de control por las siguientes características: la tasa de descuento tiene un carácter general y objetivo, las operaciones de mercado libre afectan un carácter impersonal y un efecto indirecto, el racionamiento del crédito se aplica en tiempo especial pero con la debida anticipación y afecta un carácter más o menos general y proporcional; mientras que la acción directa importa trato directo y singular con cada banco y es de aplicación circunstancial. Pero la diferencia sustancial radica en que mientras las otras medidas procuran un control cuantitativo, la acción directa pretende un control cualitativo.

La acción directa puede adoptar diversas formas: desde la simple persuasión amigable, el requerimiento, la conminación, hasta la aplicación de multas, la suspensión y aún la liquidación del banco, pasando por la negativa o limitación del descuento y la aplicación de tasas penales. El modo de información que se emplea como antecedente para aplicar la acción directa consiste en diversas formas y grados de inspección, fiscalización y vigilancia de los bancos. Y el modo de ejecución de las medidas queda a discreción del banco central, el cual las puede aplicar directamente o por intermedio de la Superintendencia de Bancos. Todo lo cual debe hallarse previsto en la ley general de bancos, en la ley orgánica del banco central o en leyes y reglamentos especiales.

La condición general para que pueda aplicarse la acción directa ha sido típicamente definida por el Sistema de la Reserva Federal en estos términos: uso indebido del crédito bancario para llevar a cabo el comercio especulativo en valores, propiedad raíz o mercancías, o para cualquier otro propósito inconsistente con el mantenimiento de sólidas condiciones de crédito.

La acción directa en forma de persuasión moral ha sido aplicada en dos ambientes extremos. En los bancos centrales más antiguos, como Inglaterra, Francia, Suecia, los Países Bajos, desde tiempo atrás y con apreciable eficacia, merced a la ayuda de su estructura bancaria unitaria y coherente, al espíritu de empresa y colaboración dominante, al régimen democrático-liberal imperante y a la posición de prestancia de sus bancos centrales. Y en los países de más nuevos bancos centrales, como México y la Argentina, debido a la existencia de pocos bancos, a la falta de otros métodos, al rigor de la ley, a la indisciplina reinante, a la existencia de Superintendencias de Bancos encargadas de aplicar las medidas punitivas, y al riesgo de colocar medidas más drásticas a disposición de bancos centrales sin la experiencia y prestigio suficientes; pero su éxito en estos países ha sido muy dudoso.

Alemania ha aplicado la persuasión moral acompañada de amenazas. Así, en 1927 el Reichsbank previno a los bancos comerciales detener la especulación en la bolsa, pedir prestado al extranjero y depender constantemente de la ayuda del Central; y como estas prevenciones no fueran atendidas, los amenazó con cerrarles el crédito y sacarles a la publicidad, con lo cual consiguió que los bancos se colocaran en posición de mayor liquidez.

Se dice que en Rusia se aplica la acción directa drásticamente, hasta llegar a la suspensión y liquidación de las instituciones financieras que no atienden inmediatamente a los requerimientos del Banco del Estado. Pero esta aseveración no ha sido corroborada con hechos concretos.

En donde ha tenido mayor alcance y se ha aplicado con mayor sistema la acción directa, dentro de un término medio racional, ha sido en Estados Unidos, favorecida por varias circunstancias propicias: el empuje creciente de un país joven en pleno desarrollo, el concepto dominante de una libertad irrestricta en la vida de los negocios, particularmente la existencia de una endémica actividad especulativa en este país, la estructura bancaria múltiple compuesta de millares de unidades independientes, y la relativa novedad de la banca central. Tal es la importancia que se ha llegado a conceder

allí a la acción directa, que en la crisis de inflación de los años 28 y 29 se la prefirió a la tasa de descuento para combatir la especulación desenfrenada, con resultados bastante satisfactorios. En vista de lo cual, las reformas de los años 33 y 35 organizaron sistemáticamente la aplicación de la acción directa, encomendando a los Bancos de la Reserva la labor de inspeccionar los bancos asociados y poniendo en manos de la Junta de Gobernadores de Washington la aplicación de las medidas coercitivas o de la persuasión moral, con amplias facultades. Siguiendo estas normas, los Bancos de la Reserva informan a la Junta acerca del carácter general y del monto de los préstamos e inversiones de cada uno de los bancos asociados, del uso que han hecho de esos fondos, si conceden o rehusan solicitudes de crédito, etc. La Junta de Gobernadores puede aplicar con plena autoridad la persuasión para que un banco suspenda operaciones indebidas, imponerle que se abstenga durante un determinado período que no exceda de un año de otorgar crédito de determinada calidad, por ejemplo con colateral de valores, señalar cuotas de crédito de determinada especie en relación con el capital y reservas de cada banco, suspender o limitar las facilidades de redescuento, y aplicar tasas penales. En Estados Unidos se ha aplicado varias veces las primeras medidas y siempre se lo ha hecho para contrarrestar la especulación, aún con independencia de la tasa de descuento y de las operaciones en mercado libre.

En los países de bancos centrales nuevos ha sido practicada la persuasión moral con alguna frecuencia, a falta de poder manejar la tasa de descuento y las operaciones de mercado libre, para combatir situaciones excesivamente líquidas y proclives a la especulación, pero generalmente con resultados nugatorios o poco satisfactorios. En estos países se ha discutido mucho las facultades fiscalizadoras de que puede hallarse investido el Central con propósitos de control. Algunos las rechazan terminantemente como atentatorias a la libertad de comercio del crédito; otros aducen que es una duplicación innecesaria puesto que la Superintendencia de Bancos realiza la inspección por cuenta del gobierno; pero generalmente los bancos centrales de estos países se hallan investidos de facultades de inspección y fisca-

lización. Así, el Banco Central de Argentina puede solicitar de los demás bancos cualquiera información, exigirles la presentación periódica de estados confidenciales, revisar su contabilidad, libros y documentos, y puede llegar hasta a solicitar la liquidación de los bancos incapaces de cumplir con la ley; de hecho este banco central es consultado para autorizar la apertura de nuevos bancos y se le encomendó aún la tarea de revisar la situación de los bancos existentes para autorizarles a que pudieran continuar operando, y bajo su influjo tuvieron que fusionarse siete bancos de la colectividad israelita. La inspección de los bancos por el Central no constituye atentado contra la libertad de comercio sino una salvaguardia de los intereses de la colectividad; tampoco puede considerarse como una duplicación innecesaria puesto que la Superintendencia de Bancos inspecciona sólo en interés del cumplimiento de la ley, en tanto que el Central inspecciona con propósitos más amplios de controlar el crédito; y se ha probado que el mero hecho de consagrarse la facultad de inspección-en favor del Central ha constituido de por sí un modo de control de relativa eficacia, y representa en todo caso el antecedente necesario para la aplicación de la acción directa.

Según habíamos anticipado, la acción directa se funda en la posibilidad de obtener por su medio una mejor distribución cualitativa del crédito bancario. Pero hemos visto las dificultades casi insuperables que se oponen al control cualitativo y a la fiscalización del uso último del crédito. Como dice Kock, se hace difícil para los mismos bancos distinguir entre inversiones y especulación, entre especulación legítima y excesiva, entre industrias esenciales y no esenciales, entre actividades productivas e improductivas. Su valor, importancia y efectividad son, pues, muy relativos y limitados. Su aplicabilidad, por otra parte, resulta muy circunstancial. Se ha dicho que las medidas coercitivas extremas son más propias de regímenes autoritarios y que generalmente, como toda coacción, no conducen a resultados positivos sino meramente negativos. La persuasión moral es más propia del régimen democrático, es más asequible, produce una reacción menos desfavorable y concita la cooperación de los bancos, pero su acción no tiene gran significado prác-

tico si no va acompañada de "dientes", como ha llamado Clark al refuerzo de medidas de apremio o de amenaza punitiva. Tiene además sus limitaciones la acción directa: no se concilia bien con la función del Central de prestamista de última instancia cuando rehusa o limita el redescuento; y las señaladas por Burgess: la dificultad de decidir la oportunidad de aplicarla a cada banco, la lentitud para aplicarla a muchos bancos a la vez, y el efecto que puede producir de dividir la responsabilidad en el manejo de las operaciones por los bancos comerciales, cargando con una parte de élla al Central.

No obstante estas limitaciones, la acción directa ha servido para contener excesos especulativos de algunos bancos. Pero en cuanto se ha pretendido emplearla como medida general de control, se ha tropezado con que no produce una reacción tan pronta, efectiva, uniforme y equitativa como pudieran conseguirlo la tasa de descuento o las operaciones de mercado libre. De donde habría que concluir que la importancia y significado de la acción directa es sólo relativa y que no puede considerársela como independiente de las otras medidas de control. Se adapta, en concepto de Burgess, para tratar unos cuantos bancos que usan francamente el crédito del Central por períodos demasiado largos o en cantidades demasiado grandes. Y su éxito o fracaso depende del prestigio que tenga el banco central y de la colaboración que le presten los bancos comerciales.

En vista de la eficacia tan sólo relativa de este método cualitativo de control del crédito y frente al gran auge de la especulación sobre valores que pesaba sobre Estados Unidos, con grave quebranto para la estabilidad económica interna, el Sistema de la Reserva Federal ideó otras medidas con el fin específico de frenar la especulación. En 1933 prohibió a los bancos servir de intermediarios, de corredores y comisionistas para hacer préstamos sobre valores. En 1934 fijó un margen obligatorio del 55% para los préstamos que los bancos o los comisionistas hicieran a sus clientes para la compra de valores registrados en la bolsa, excepción hecha de los valores públicos. Y en 1937 redujo este margen al 40% y más tarde al 25%, margen que se computaba sobre el valor corriente en el mercado de los valores entregados en calidad de colateral. Burgess ha di-

cho de este método de cambiar los márgenes obligatorios en los préstamos sobre valores, que si bien restringe con rapidez y eficacia la especulación, arroja una grave responsabilidad sobre el banco central porque "influye directa e inmediatamente sobre las ganancias y aún sobre la solvencia de grupos importantes de gente".

Así, pues, queda la acción directa como un método adicional, circunstancial y muy relativo, destinado a perfeccionarse.

## LA PUBLICIDAD

Reposando como reposa el crédito de los bancos principalmente en la confianza, los movimientos de opinión resultan importantes para determinar el grado de confianza pública. Fundándose en esta consideración se ha recurrido desde mucho antes a la publicidad como un medio de exponer a la faz del público el estado de solidez o debilidad de los bancos privados. Se ha convertido en una regla de aceptación universal el que los bancos, bajo la vigilancia de la Superintendencia, tengan por obligación que publicar periódicamente estados y balances de sus operaciones. Y este método, donde se lo ha aplicado con lealtad y rigor, ha producido resultados muy favorables.

Los bancos centrales, como encargados del gobierno del crédito y de la moneda, han tenido que someterse con mayor razón al requisito indispensable de la publicidad de sus propios estados y operaciones, lo cual por sí mismo representa de hecho un cierto modo de control. Pero la adopción de la publicidad como medio específico de control del crédito se ha aplicado en dos direcciones principales. Estados Unidos ha hecho uso extenso de la publicidad en su empeño de dar a conocer al público con la mayor frecuencia y precisión posibles las condiciones generales y particulares del crédito, de la vida de los negocios, de la posición de los bancos, del movimiento de los precios, del mercado del dinero, de las finanzas públicas, de la producción, del comercio y del consumo y del ritmo general de la economía. ha transmitido por su medio al público las opiniones y directivas generales adoptadas por el Sistema de la Reserva respecto a di-



chas condiciones; es así como en las publicaciones oficiales de los Estados Unidos se puede hallar condensada la política monetaria y crediticia seguida por el Sistema Federal, lo cual ha contribuido grandemente a prevenir las fluctuaciones y a mantener la estabilidad económica del país. Alemania, por su parte, ha hecho igualmente uso extenso de la publicidad con fines de difusión y hasta de investigación científica, pero su característica en cuanto a control del crédito ha consistido en haberla aplicado a manera de sanción pública contra un banco o determinados bancos o contra determinadas tendencias malsanas de la economía; así, por ejemplo, en la especulación exagerada del año 27 amenazó a los bancos con sacarlos a la publicidad y frenó la tendencia. Northrop asegura que en todo tiempo y en todo lugar el Reichsbank ha apelado a la publicidad sin límites para combatir el peligro de los gastos públicos sin medida, las especulaciones en valores, el uso antieconómico de los fondos extranjeros, etc.; añadiendo que no ha logrado con ello mayor éxito para corregir esas tendencias viciosas.

Hasta qué punto puede considerarse a la publicidad como un medio y un medio eficaz de control del crédito, es cuestión que depende de un cúmulo de circunstancias; pero en todo caso no pasará de ser un método muy indirecto y cuya eficacia no se puede medir. Pero que la publicidad sea indispensable dentro de la moderna organización de la economía, es cuestión que nadie la discute y que todo el mundo la aplica cada vez en mayor escala y valiéndose de métodos cada vez más perfeccionados; y que la publicidad bien conducida contribuye incuestionablemente a estabilizar la situación económica general, lo prueba el ejemplo de los Estados Unidos. Es interesante a este propósito, por quien lo dice, la opinión expresada por Burgess al referirse a la publicidad del Sistema de la Reserva Federal: el disponer de una amplia información y el conocer los puntos de vista oficiales, dice, puede constituir un factor importante que contribuya a la estabilidad financiera, y hace de la publicidad un instrumento de política tan eficaz y específico como la política de la tasa de descuento o de las operaciones en el mercado abierto. Pero no hay que abusar de la publicidad, porque muchas veces publicaciones imprudentes, inoportunas o exageradas pueden provocar

la alarma del público y sembrar la desconfianza o resulta contraproducentes.

## CONTROL DEL MERCADO DE CAPITALES

No vamos a referirnos bajo este título a un método especial de control, sino a la importancia y significado que tiene el control en cualesquiera de sus formas aplicado a este capítulo tan discutido de la economía moderna que es el mercado de capitales.

Con el auge del capitalismo industrial y la multiplicación de las sociedades anónimas, han entrado a jugar un papel trascendental en la economía de las naciones, particularmente de las más industrializadas, el movimiento de valores de las más variadas especies y procedencias. En la mayor parte de ellos ha sido preciso organizar mercados de esos valores, fundando las Bolsas de Valores. Hemos visto que las hay de valores propiamente dichas, de frutos y en Alemania hasta de fletes. Contrayendo nuestra atención a las bolsas de valores, contemplamos que en ellas se transan valores principalmente de tres procedencias: valores industriales, valores públicos y valores internacionales, cada clase con sus características peculiares, habiéndolos de distintos plazos y modalidades. Los valores industriales reflejan el movimiento interno de capitales; los valores públicos tienen una doble finalidad: satisfacer necesidades públicas y fiscales o intervenir en la regulación monetaria; y los valores internacionales están generalmente vinculados a empréstitos públicos externos, a movimientos internacionales del oro o a inversiones extranjeras. Diariamente se transan en las bolsas millones en valores, de manera que absorben buena parte del capital circulante. Prácticamente en sus operaciones está reflejado el flujo y reflujo de los capitales en un mercado; pero no sólo del capital ya formado, y aquí está su significado trascendental, sino que el crédito ha entrado también a tomar participación cuantiosa en la financiación de estas operaciones, de modo que el circulante monetario y los depósitos de los bancos han llegado a sentirse directamente afectados por ellas.

Las bolsas de valores prestan señalados servicios a la economía. Suministran el barómetro más sensible del funciona-

miento de las leyes científicas del valor. Pareto decía que el mercadaje es la operación por la cual el mercado resuelve prácticamente las ecuaciones de la producción y del valor, y que la especulación es la operación por la cual se pretende acercarse más rápidamente a la solución de dichas ecuaciones. De medo que hasta la especulación resulta ser, en cierto modo y medida, un factor útil a la economía. Son un barómetro, dicen otros, del movimiento del capital y del estado de los negocios, mejor aún que la tasa de interés. Sirven para conseguir moneda y crédito, afirman otros, y resultan muchas veces más económico que un empréstito de oro. Son un factor importante en los cambios internacionales y reemplazan a las letras de cambio extranjeras cuando la importancia de los movimientos del crédito, del capital o de la balanza sobrepasa la cantidad disponible de estos medios. Sirven para colocar empréstitos de la Tesorería o del Gobierno. Los títulos extranjeros o nacionales negociables en el extranjero valen más, en tiempos de emergencia, que un stock estéril de oro porque devengan intereses en todo tiempo y basta venderlos para obtener crédito o capital. Los arbitrajistas o corredores establecen las ecuaciones de valor entre los distintos mercados internacionales, para enviar los títulos sobre los mercados que ofrecen mejores ventajas y atraer el capital al mercado que más los necesita y que ofrece una tasa más elevada de interés, ya que el valor es la expresión de la utilidad, y las mercaderías, los títulos y la moneda afluyen a los mercados donde tienen el máximo de valor.

Por todo esto, los valores mobiliarios desempeñan funciones monetarias y sus oscilaciones se traducen en el mercado monetario. Mas, en virtud de su misma sensibilidad y extrema movilidad se hallan expuestos constantemente a frecuentes y fuertes oscilaciones que repercuten en la estabilidad del mercado financiero general, y muchas veces la especulación hace presa de ellos. Tal ha acontecido por experiencia en casi todos los países de alguna importancia industrial y con singular intensidad y frecuencia en los Estados Unidos. Antes de la crisis mundial los movimientos internacionales de capital en forma de valores, adquirieron proporciones verdaderamente alarmantes, pues ya no servían solamente para establecer las ecuaciones de va-

lor sino para perturbar los mercados monetarios con su inestabilidad y violencia. De ahí que se haya acumulado invariablemente, aunque no siempre con toda justicia, la responsabilidad de las crisis a los especuladores; en verdad éstos no hacen más que aprovechar las coyunturas económicas favorables para sus negocios, y si alguna responsabilidad tuvieran; sería sólo secundaria puesto que la causa primera de las crisis se encuentra en las fluctuaciones mismas de la vida de los negocios, del capital y de los ciclos económicos.

La valuación del mercado depende de dos factores principales: del tipo de interés o sea la preferencia del dinero presente más que del futuro, y la expectativa del rendimiento esperado de los valores. Más que la cuantía del capital disponible intervienen entonces, en la formación de los precios de los valores, factores psicológicos proclives a la especulación. Y el perjuicio que causan con ello a la estabilidad del mercado no se refiere única y precisamente a la absorción del dinero por el mercado bursátil distrayéndolo de los usos legítimos y productivos, como muchos han sostenido, sino principalmente a las reacciones psicológicas que producen creando tendencias viciosas hacia la inflación del crédito y las empresas arriesgadas, es decir más bien fomentando el desperdicio de capitales en empresas audaces que aceleran la marcha de las crisis.

Pueden bien, el mercado de capitales sufre variaciones naturales por auge o depresión de los negocios, y para equilibrarlas se emplean los distintos métodos de control del crédito: las variaciones por auge son más controlables con la tasa de descuento, y las variaciones por depresión son más controlables con las operaciones de mercado libre. Pero cuando entran en juego además las exageraciones de la especulación y las reservas monetarias tienden a mermar, se hacen necesarias medidas más enérgicas, tales como el racionamiento y discriminación del crédito, que es lo que ha empleado Estados Unidos según hemos visto anteriormente. Todos estos métodos de control tienden en último término a equiparar los ahorros a las inversiones y a evitar las repercusiones del mercado de capitales sobre el mercado del dinero.



## CAPITULO XI

### BANCO DE ESTADO

RELACIONES CON EL ESTADO — AUXILIAR DE LA TESORERIA —  
AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO — FUENTE ULTIMA DE  
CREDITO — EVOLUCION DE LOS PRESTAMOS AL ESTADO —  
POLITICA DE CREDITO FRENTE AL ESTADO — ASESOR TECNICO  
Y FINANCIERO.

Larga y arduamente debatidas en la teoría y en la práctica han sido: la posición que deben guardar los bancos centrales frente al Estado y las relaciones que deben mantener con su personero el Gobierno. Hemos dilucidado ya en capítulo anterior que el servicio que prestan los bancos centrales es un servicio público, por ser tal el gobierno del crédito y de la moneda y porque su política se halla inspirada en consideraciones de orden público. Pero hemos asentado al propio tiempo que la forma más adecuada de prestar este servicio es la autónoma, que coloca a los bancos centrales en posición equidistante tanto de los intereses particulares como de los políticos y fiscales. Mas, los bancos centrales están llamados a prestar además determinados servicios de orden financiero al Estado, motivo por el cual se les puede considerar, forzando un tanto el significado, como una especie particular de Bancos de Estado dedicados a cumplir una función específica de orden público. Esta la razón para haber

adoptado el título que encabeza este capítulo que, aunque no del todo apropiado, resulta expresivo, y bajo el cual vamos a examinar no la calidad del servicio que prestan los bancos centrales, cuestión ya establecida, ni menos su pertenencia al Estado, cosa que hemos dilucidado; sino las relaciones de orden financiero que mantienen o deben mantener los bancos centrales con el Estado como entidad política, con el Gobierno como entidad jurídica y con el Tesoro como entidad fiscal, relaciones que se traducen en la prestación de determinados servicios a dichas entidades.

## RELACIONES CON EL ESTADO

Hemos visto que en la actualidad subsisten bancos centrales de tres tipos en relación con el Estado: Bancos de pertenencia exclusiva del Estado, cuyo ejemplo extremo representa el Banco de Rusia; Bancos de pertenencia exclusivamente privada, cuyo ejemplo extremo está dado por el Banco de Inglaterra; y Bancos mixtos con carácter autónomo, que componen la mayoría de los nuevos bancos centrales y cuyo ejemplo típico constituyen los Bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos. En gradaciones más o menos iguales todos los bancos centrales existentes en la actualidad se enrolan dentro de estas tres categorías, predominando en la actualidad los del tercer tipo. Pero hemos advertido también que aún en el caso extremo de los bancos centrales exclusivamente privados, la intervención del Estado se ha hecho sentir en ellos de manera forzosa y patente.

La mayoría de los antiguos bancos centrales comenzaron siendo Bancos del Estado, y la mayoría de los nuevos bancos centrales han nacido como instituciones autónomas más o menos intervenidas por el Estado. Algunos bancos centrales desempeñan además del gobierno del crédito y de la moneda otras funciones de Banco de Estado, como es el caso de los Bancos Nacionales de El Salvador, Costa Rica, los Países Bálticos y la China. Hay Bancos del Estado que desempeñan las funciones de Central, como el Banco del Brasil. Pero la tendencia moderna trata de independizar y especificar las funciones de Banco de Estado y de Banco Central en instituciones separadas, ejemplo

de lo cual nos ha dado la Argentina al fundar el Banco Central independientemente del Banco de la Nación Argentina.

El grado de independencia de los bancos centrales respecto del Estado, o dicho de otro modo, el grado de intervención del Estado sobre los bancos centrales, ha sufrido una evolución paralela a las circunstancias económicas y a las necesidades del Estado. Casi todos los viejos bancos centrales, incluyendo al de Inglaterra, surgieron bajo el impulso de financieras necesidades del Estado requeridas por las exigencias de las guerras, las depresiones económicas o los desarreglos fiscales. Durante la primera etapa de formación de los bancos centrales, hasta la implantación del patrón oro en el mundo a fines del siglo pasado, la intervención se hizo sentir en forma intermitente cada vez que el Estado se veía envuelto en dificultades, y generalmente estas intervenciones se traducían en la obtención de créditos directos o indirectos de carácter inflacionista que depreciaban la moneda y venían a perturbar el ritmo de la economía, razón por la cual dichas intervenciones merecieron un repudio general. Los gobiernos encontraban fácil y socorrido recurso en la centralización de la emisión y de las reservas que se había operado en los bancos centrales, para procurarse por su medio crédito ilimitado a base de emisiones inorgánicas o redescuento excesivo de valores gubernamentales, sin preocuparse mayor cosa de las repercusiones que acarrearaban sobre la moneda y la economía del país. Con el advenimiento del patrón oro se impuso una buena dosis de disciplina en la vida económica y en las relaciones de los bancos centrales con el Estado, lograron aquéllos mayor independencia de los azares de la política y se vió obligado éste a ordenar mejor sus finanzas. Es una de las mayores ventajas que se debe acreditar al patrón oro. Pero el estallido de la primera guerra mundial vino a alterar este orden de cosas y nuevamente las finanzas del Estado pasaron a ocupar la atención preferente de los bancos centrales, no sólo de los países beligerantes sino también de los neutrales, puesto que las repercusiones de la guerra se hicieron extensivas a todo el mundo. Cosa por lo demás muy lógica y natural, ya que la salud del Estado y su vida misma se hallan por encima de cualesquiera otra clase de consideraciones. Durante el período de estabilización, de 1923

a 1929, se restauró en buena parte la normalidad, los bancos centrales se liberaron de la dominación del Estado y se llegó a consagrar como regla de validez universal la independencia de los bancos centrales frente al Estado. Pero la gran crisis mundial, de 1929 a 1933, al operar una verdadera revolución en el campo de la economía y de las finanzas públicas, vino a modificar radicalmente este planteamiento. Se volvió doctrina y práctica generales la intervención forzosa del Estado en la política de los bancos centrales, y esta intervención fué haciéndose efectiva en la participación cada vez más acrecentada del Estado en la propiedad, manejo, dirección y utilidades de los bancos centrales, y en una coordinación cada vez más estrecha entre la política monetaria del Central y la política financiera del Estado. Abundan los ejemplos de este cambio de posición. Inglaterra y Estados Unidos, sin hacer cambios sustanciales en la estructura de sus bancos centrales, dieron sin embargo mayor participación al Estado: Inglaterra por medio del Fondo de Igualación de Cambios, y Estados Unidos con una serie de medidas, desde la designación de los miembros de la junta de Gobernadores del Sistema Federal y del Comité Federal de Operaciones en el Mercado Libre, hasta la esterilización del oro y la política intervencionista del New Deal. En Francia, 18 de los 20 directores del Banco de Francia dependían más o menos directamente del gobierno. En Alemania el Reichsbank-Direktorium llegó a depender directamente de la elección del Führer y Canciller del Reich. En Italia el Banco del mismo nombre fué transformado en institución de derecho público. En Argentina se fundó el Banco Central como institución mixta cuyo presidente y vicepresidente eran elegidos por el Ejecutivo de acuerdo con el Senado. Dinamarca, Canadá, Nueva Zelanda han convertido sus bancos centrales, de privados que eran, en bancos poseídos por el Estado. Paraguay convirtió un banco comercial en banco central dominado por el Estado. Se ha vuelto regla general hoy día que el Estado debe participar en la integración del capital, en la formación del Directorio, en el reparto de utilidades, en la política misma de los bancos centrales y en la ayuda financiera que el Estado puede esperar de ellos.

Muchos economistas han lamentado y condenado esta in-

gerencia del Estado, considerándola anormal y dañina para la economía, añorando el equilibrio cuasi-automático que consiguió el patrón oro y haciendo votos por su pronto restablecimiento. Los más la han aceptado simplemente como una situación transitoria, un paréntesis abierto en la marcha autónoma de la economía. Sin embargo, hay visos para creer que esta situación se prolongará aún por mucho tiempo, si es que no se convierte en sistema permanente de la nueva etapa económica. Por de pronto existe un hecho que se impone en toda su trágica y gigantesca realidad, la terrible conflagración mundial que hoy azota a la humanidad, cuyas consecuencias perdurarán por muchos años determinando una intervención mayor del Estado en la marcha de la economía y haciendo gravitar sobre ella la pesada herencia de la financiación del conflicto, de las reparaciones de guerra, de la restauración de la economía profundamente alterada, y de la reconstrucción de ciudades, pueblos y naciones enteras. Pero además debemos considerar la verdadera revolución que se ha operado ya en el terreno económico y que ha motivado la mayor intervención del Estado. Por lo menos cuatro aspectos se presentan a nuestra consideración en lo que respecta al gobierno del crédito y de la moneda. En primer lugar, el derrumbe del patrón oro que sabemos no obedeció a cuestiones meramente circunstanciales de la crisis sino a fallas sustanciales del sistema que la crisis no hizo sino poner en evidencia; no es presumible que el mundo retroceda para incurrir en idénticos errores de principio y de táctica monetaria; el oro sigue y seguirá sirviendo de respaldo de la moneda y como medio internacional de pago para saldar últimas y permanentes diferencias de las balanzas de cuentas, pero dentro de un sistema totalmente modificado en el cual la intervención del Estado se ha hecho y se hará inevitable para compaginar la política económica interior y exterior de cada país. En segundo lugar, los conceptos mismos de moneda y de estabilidad económica se han modificado sustancialmente, según hemos visto; la estabilidad económica que las naciones anhelan no es ya la estabilidad basada en los tipos de cambio y en las relaciones comerciales con los demás países, sino la estabilidad basada en el equilibrio interno de los precios y en un standard cada vez mayor de la vida; no

es que los dos aspectos se opongan, pero ninguno va supeditar al otro y el segundo debe ser condición del primero; y la moneda, concebida no ya en su relación de precio con el oro sino en su relación de valor frente al mercado íntegro, o lo que es lo mismo en su poder adquisitivo, servirá a los fines de la nueva estabilidad económica y no le significará un dogal como sucedió durante el imperio irrestricto del patrón oro; para conseguir todo lo cual se hace indispensable la intervención del Estado. En tercer lugar, es cosa comprobada la sucesión de ciclos periódicos en la vida económica, sucesión que se viene acelerando e intensificando con el desarrollo formidable de la economía capitalista; estos ciclos no son de por sí y absolutamente fatales sino susceptibles de un cierto grado de regulación y moderación como fenómenos económico-sociales que son; y para lograr esta ambiciosa y necesaria aspiración se vuelve imperiosa la coordinación de esfuerzos de todos los sectores de la economía, tarea en la cual le cumple papel preponderante al Estado. En cuarto lugar, las finanzas del Estado han llegado a ocupar lugar preeminente en la vida económica interna y externa de los países, no sólo como resultas de las guerras costosas y agotadoras, sino en virtud del nuevo concepto que se le ha asignado al Estado como gestor de los servicios públicos en un radio de acción cada vez más amplio y multiplicado, como árbitro de la justicia social, y como impulsor y gerente de la riqueza nacional, misión moderna que le obliga al Estado a desplegar amplios planes de política económico-social. Si nos adentráramos un poco más en este apasionante problema de toda actualidad y si no fuera apartarnos demasiado de la materia específica de nuestro estudio, veríamos cómo la revolución económica está ya hecha, que ella ha derivado de los mismos excesos del capitalismo, que el progreso ha llegado a una encrucijada cuya solución inevitable tiende a una forma u otra de socialización, y que este período de transición ha desembocado en todos los países en una economía forzosamente intervenida.

Esto no quiere decir, empero, que vayan a confundirse en una sola la política general del Estado con la política monetaria de los bancos centrales; sus campos respectivos de acción son perfectamente delimitables, aunque debe existir entre ellos una

perfecta correlación porque sus fines últimos coinciden y porque sus funciones son complementarias. La especificación de funciones es también una necesidad de los tiempos modernos, y la independencia relativa de los bancos centrales resulta una garantía de bien público para evitar presiones indebidas, abusos de poder y errores monetarios de parte de los gobiernos siempre versátiles; sin que esto quiera decir que la política de los bancos centrales pueda apartarse de los lineamientos generales de la política económica que se tracen los gobiernos en cumplimiento de la gestión superior del Estado.

Pero la intervención del Estado en materia de banca central está expuesta a los siguientes peligros señalados por Kiddy, que una buena política monetaria debe tener muy en cuenta y tratar de evitar: el peligro histórico de la inflación y depreciación monetaria que resulta de la creación artificial de crédito en favor del Estado; el peligro experimental de que los gobiernos suelen subordinar de ordinario los principios financieros a las conveniencias políticas; el peligro potencial de que el cambio exterior refleje las operaciones artificiosas de los fondos de igualación más bien que los movimientos naturales del comercio internacional; el peligro consecuencial de que las tasas del dinero sean determinadas por la política gubernamental, a la larga perturbadora, antes que por el funcionamiento de las leyes económicas; y el peligro posible de que la intervención del gobierno coadyuve a agudizar en lugar de contrarrestar las fluctuaciones económicas.

Por esto es deseable que en tiempos normales las relaciones financieras entre los bancos centrales y los gobiernos se basen en lo posible en un criterio ordinario de negocios de banca central y que se juzgue las necesidades del gobierno por sus propios méritos y desde el punto de vista monetario; aunque, claro está, el gobierno debe ser tratado como un cliente especial dada su categoría singular y la magnitud y trascendencia de sus operaciones. Son estas relaciones de tiempos normales, traducidas en servicios, las que vamos a tratar a continuación, ya que las imprevistas de tiempos anormales escapan a toda sistematización; con la advertencia de que las relaciones emanadas

de las fluctuaciones cíclicas, y en cierta medida aún de las guerras, han ingresado ya al campo de lo normal.

Cuatro clases principales de servicios puede prestar el banco central al Estado: servir de auxiliar de la Tesorería, servir como agente financiero del Gobierno, servir de fuente última de crédito y servir como asesor técnico en materia económica y financiera.

## AUXILIAR DE LA TESORERÍA

Casi todos los bancos centrales, salvo escasísimas excepciones, han asumido las funciones de bancos auxiliares de la Tesorería. Como tales, se han constituido en depositarios de todos los fondos que pertenecen al gobierno y a las entidades de derecho público, dentro y fuera del país, y han atendido a su manejo obedeciendo instrucciones de los respectivos titulares; llevan cuentas centralizadas de los ingresos y egresos públicos en efectivo, cheques, giros, divisas, etc.; compran y venden oro y divisas por cuenta del gobierno para atender a los gastos públicos, al pago de las deudas públicas o para intervenir en la regulación del mercado de cambios, adquiriéndolos ya sea en el mercado libre o mediante convenios con los otros bancos y las empresas exportadoras; reciben los depósitos judiciales y los depósitos en garantía por contratos celebrados con entidades públicas, en efectivo, títulos o valores; y realizan todas las operaciones bancarias que requiere el servicio público tanto en el interior como en el exterior del país. Cumplen así los bancos central verdaderas funciones de banqueros de los gobiernos, pero estrictamente por cuenta de ellos, sin comprometer sus propios recursos ni su propia responsabilidad; las operaciones que realizan por este concepto tienen el carácter de indiferentes y pertenecen al rubro de cuentas de orden. En lo cual no sólo que no hay dificultad, sino que existen múltiples ventajas derivadas del hecho mismo de la centralización de los fondos públicos: desde luego resulta mucho más económico para el fisco y le representa considerable ayuda para la más rápida y correcta movilización de sus fondos; puede el banco central conseguir divisas a mejores tipos por hallarse en contacto más directo con el mer-

cado de cambios; y sus conocimientos y experiencia garantizan un mejor servicio en las operaciones bancarias que el fisco, como cualquiera otra empresa, tiene forzosamente que realizar. Pero la ventaja más importante y decisiva es de carácter monetario, pues el banco central mediante esta centralización de fondos públicos se halla en capacidad de prevenir las repercusiones que en el mercado monetario y de cambios pueden provocar, según hemos visto, grandes saldos acreedores o fuertes retiros de fondos públicos en determinadas épocas del año; considerando que el Estado es el mayor cliente de dicho mercado por sus cuantiosos gastos y que sus disponibilidades constituyen buena parte del circulante total del país. En virtud de la centralización, el banco central se halla en capacidad de ajustar las finanzas públicas a las exigencias de la política monetaria, razón por la cual se podría asegurar que dicha centralización resulta hasta necesaria.

Generalmente, y esta es la tendencia actual, los bancos centrales prestan gratuitamente estos servicios a la Tesorería, resarcándose apenas de los gastos en que incurren por tales servicios. Pero cuando existe remuneración, ésta es siempre muy pequeña, un porcentaje o un por millar en relación con el volumen total de fondos manejados durante el año, o en su efecto el compromiso por parte del gobierno de mantener un saldo activo permanente en su cuenta, generalmente equivalente a una mensualidad del ejercicio, saldo del cual puede disponer el Central para sus propias operaciones. Sin embargo, se ha dado en considerar como depósitos a plazo los depósitos judiciales, los dados en garantía y los provenientes de servicios públicos especiales, los cuales puede el banco central emplear en descuentos y anticipos con colateral de valores públicos o invertirlos en la adquisición de la misma clase de valores.

El hecho mismo de servir de banquero del gobierno impone al Central, por otra parte, la obligación de suplir a la Tesorería fallas temporales de fondos debidas a la irregularidad en las recaudaciones y gastos. Es una costumbre establecida y que no afecta a la sanidad de la moneda, que el banco central conceda adelantos en su cuenta a la Tesorería en forma de saldos pasivos; pero esta facultad se halla estrictamente limitada a

una cantidad que no puede exceder del 5% al 10% y máximo 12% de los ingresos anuales, con la imperiosa obligación de ser cubierta dentro del mismo ejercicio fiscal. Muchas veces esta facultad de otorgar adelantos a la Tesorería no se permite en forma de saldos en cuenta, sino a base de certificados, bonos y otras obligaciones de la Tesorería, descontados, redescontados o adquiridos por el Central, obligaciones cuyo plazo debe vencer dentro del mismo año fiscal, bajo apremio de no ser aceptadas en endoso ni en garantía nuevas obligaciones, mientras no sean canceladas las anteriores. Por lo demás, la mayor parte de las legislaciones consagran la prohibición explícita para el Central de abrir crédito al gobierno en general y al Tesorero en particular, ya sea en forma de descuentos, redescuentos, adelantos en cuenta corriente, crédito en descubierto, adquisición de letras, títulos o valores, y garantía o endoso de obligaciones.

Cuanto hemos dicho se aplica, de la misma manera que a la Tesorería del Estado, a las de las entidades de derecho público, como municipalidades, reparticiones administrativas, servicios públicos y entidades autónomas semi-públicas, cuyas cuentas se lleven por separado.

## AGENTE FINANCIERO DEL GOBIERNO

El Estado como entidad financiera y el gobierno como gerente de la gran empresa nacional, tienen que emprender necesariamente en grandes operaciones financieras de importancia capital para la vida económica de los países. Estas operaciones han adquirido particular trascendencia en los tiempos modernos, cuando el Estado de mero titular del poder de mando o mantenedor del orden público se ha transformado en verdadero gestor del progreso de las naciones mediante la realización de grandes planes económicos, la construcción de numerosas obras públicas y la ampliación considerable de los servicios públicos. La realización de esta clase de operaciones requiere conocimientos y una técnica especiales que de ordinario la Tesorería no está en capacidad de poner en juego. El banco central puede prestar este servicio en forma técnica y condiciones favorables, guiado por

un criterio de servicio público muy diferente del mercantil con que actuarían los bancos comerciales a quienes el gobierno confiara la ejecución de tales operaciones.

Los antiguos bancos centrales tomaron a su cargo en forma gradual esta clase de servicios, desde mucho antes. El Banco de Inglaterra, por ejemplo, reemplazó al Exchequer, hacia mediados del siglo XVIII, en la gestión y administración de la deuda pública consolidada y flotante y preparó el terreno para la emisión de nuevos empréstitos y la conversión y reducción de los existentes; posteriormente asumió igual conducta respecto a los certificados y pagarés de la Tesorería a corto plazo. En Francia se hicieron dos intentos en el siglo XIX para que el Banco de Francia tomara a su cargo el servicio de la deuda pública, pero no tuvieron éxito debido a la disparidad de criterios entre el gobierno y el banco respecto a la remuneración por tales servicios; el Banco se encargó gratuitamente sólo del servicio de bonos y pagarés de la Tesorería; mas al sobrevenir la primera guerra mundial tuvo que auxiliar decisivamente al gobierno en la colocación de grandes empréstitos públicos, desde entonces ha cooperado muy estrechamente con la Caja Autónoma de Amortización de la Deuda Pública. En Estados Unidos al fundarse el Sistema de la Reserva Federal se traspasó a éste toda la gestión relativa a bonos, valores, billetes, pagarés y obligaciones de la Tesorería en relación con el mercado, pero la administración de las acreencias externas, que posee en gran escala Estados Unidos singularmente a partir de la primera guerra mundial, quedó en manos de la Tesorería que la atiende por medio de organismos autónomos especiales, tales como la Corporación de Préstamos y Arriendos de reciente fundación. Es de observar que la mayoría de los antiguos bancos centrales siguieron el ejemplo de Inglaterra en esto de asumir desde muy temprano el servicio de la deuda pública, en tanto que los nuevos bancos centrales sólo recientemente están asumiendo tales funciones caso en el cual se hallan los Bancos de Canadá y Nueva Zelanda, Argentina y México, a quienes se confió sólo en 1936 la administración de la deuda nacional; con anterioridad la deuda pública de estos países estaba servida directamente por la Tesorería y más frecuentemente por organismos

especiales creados para el efecto siguiendo el ejemplo de la Caja de Amortización de Francia.

En la actualidad encontramos generalizada la costumbre de que el banco central sirva de agente financiero del gobierno en la más amplia acepción. Esta función comprende tres partidas diferentes: la emisión, colocación, administración, conversión y redención de empréstitos públicos a corto y largo plazo y tanto internos como externos; la compra y venta de valores nacionales a corto plazo destinados a financiar necesidades fiscales temporales, a fundar un mercado monetario activo, a regular el mercado monetario y de cambios, a combatir la especulación o a neutralizar la influencia de capitales extranjeros; y la administración de fondos especiales tales como los Fondos de Estabilización e Igualación de Cambios organizados en Inglaterra, Estados Unidos, Francia y varios otros países, los de la Corporación Financiera de Reconstrucción de los Estados Unidos o los de la Corporación de Fomento de la Producción de Chile, los de las Juntas o Comisiones de Controles de Cambios o los relativos a Convenios de Compensación, etc. La importancia de esta clase de operaciones financieras y su complejidad de relaciones con el mercado, han hecho que en varios países se organicen comisiones asesoras de los bancos centrales para ramos particulares de ellas; ejemplos, la Comisión Federal de Operaciones en Mercado Libre de los Estados Unidos y la Comisión de Valores de la Argentina.

Fuera de cierta clase de estas operaciones financieras que, como el manejo de fondos para reajuste de cambios o el manejo de valores para regular el mercado monetario, tienen un valor específico de política monetaria, las demás corresponden a un interés financiero del Estado; de manera que se ha vuelto costumbre no sólo cubrir por cuenta del Estado los gastos a que dan lugar, sino también retribuir equitativamente a los bancos centrales por estos servicios. Es interesante, a este respecto, la evolución observada en Inglaterra y otros países. En Inglaterra el parlamento fijó en 562 libras por millón la cantidad que el gobierno debía abonar al Banco de Inglaterra por el servicio de la deuda pública, cantidad que fué rebajándose paulatinamente hasta llegar en 1892 a 325 libras por los primeros 500

millones y 100 libras por los restantes; simultáneamente el Banco debía abonar al Estado una cantidad fija en compensación de los privilegios otorgados, la cual comenzó siendo de 120 millones anuales y en 1914 llegó a 200 millones; a partir de 1928 el gobierno percibe todas las utilidades del Departamento de Emisión, de manera que prácticamente le viene a resultar gratuito el servicio de la deuda pública; también el gobierno abona al Banco de Inglaterra el servicio de administración de los pagarés de la Tesorería, y este abono fué aumentado de 100 a 200 millones de libras a fines del siglo XIX. En Francia, en el primer ensayo de servicio de la deuda pública, el Banco de Francia cobró al gobierno un porcentaje del 1½ de comisión por el monto de operaciones realizadas, lo que resultó demasiado oneroso para el gobierno quien prefirió retirar el servicio y realizarlo en lo sucesivo por administración directa. En Estados Unidos los Bancos de la Reserva prestan gratuitamente servicios financieros a la Tesorería, pero ésta en compensación mantiene constantemente un saldo activo en su cuenta en dichos Bancos por valor de 80 millones de dólares. En México el banco central cobra hasta el 4% de comisión por determinadas operaciones financieras. En países como Venezuela, que tiene un ingreso considerable de divisas por conducto fiscal, el banco central realiza pingües utilidades con las diferencias de cambios, lo que vendría a cubrir con exceso cualquier servicio de carácter financiero que llegara a prestar al gobierno y que de pronto no lo tiene. El carácter de servicio gratuito viene prevaleciendo en los nuevos bancos centrales en compensación de los privilegios que disfrutaban, de manera que las pequeñas comisiones que se les suele asignar tienden más bien a cubrir los gastos directos e indirectos que les ocasiona la ejecución de dichas operaciones.

## FUENTE ULTIMA DE CREDITO

De las relaciones financieras que el banco central mantiene o debe mantener con el gobierno, ésta del crédito ha sido la más combatida. ¿Puede y debe un banco central prestar al gobierno?, ha sido la pregunta que se han planteado economistas,

financistas y políticos. La respuesta casi unánime ha sido: puede pero no debe, en circunstancias normales. El poder prestar al gobierno ha quedado demostrado en la práctica con los grandes préstamos y anticipos que los antiguos bancos centrales han hecho en el pasado; pero el no deber prestar al gobierno ha sido consecuencia de los abusos cometidos que han llegado a desprestigiar esta institución. La capacidad de préstamo del banco central al gobierno se ha fundado principalmente en la centralización de la emisión, en la cual los gobiernos han querido ver un recurso fácil, cómodo y barato para obtener préstamos ilimitados a fin de financiar sus programas de gobierno, cubrir déficits presupuestarios o salvar de emergencias extraordinarias. Su error ha consistido precisamente en esta creencia y en suponer que los billetes pueden servir de capital. Un banco central, si puede en el hecho abrir crédito al gobierno, no debe hacerlo técnicamente porque esta clase de crédito significa pura y simplemente emisión inorgánica de moneda, es decir inflación monetaria en su típica acepción. El patrón oro puso coto a las exigencias indebidas de los gobiernos al fijar límites definidos y rigurosos a la emisión, sin lograrlo a cabalidad porque no existe sistema capaz de garantizar plenamente contra la presión de los gobiernos. Las deplorables experiencias del pasado hicieron que se consagrara en la legislación de los nuevos bancos centrales la norma prohibitiva de abrir crédito al gobierno en cualquiera forma que fuese, en circunstancias ordinarias; esta disposición se hizo luego tanto más necesaria cuanto que abandonado el patrón oro era de temer que los gobiernos se extralimitasen en sus exigencias no habiendo límite automático para la emisión de billetes.

En principio la prohibición de prestar al gobierno está plenamente justificada, pero en la práctica habría que oponer algunos reparos dignos de consideración. En primer lugar, habría que considerar si así como el banco central ha asumido la responsabilidad de prestamista de última instancia con respecto a los bancos privados y demás instituciones financieras, no le incumbe análoga responsabilidad con respecto a las finanzas públicas que al fin y al cabo representan una institución financiera tanto o más importante que los bancos particulares aunque

de naturaleza diferente. En segundo lugar, no siempre las operaciones a realizarse con el gobierno se traducen en emisiones inorgánicas ni los billetes se emplean en todos los casos como capital, el fisco realiza también transacciones de orden comercial, agrícola e industrial y se entiende sobre todo en transacciones de servicios que significan verdaderos actos de cambio y cuya financiación ordinaria no significa emisión inorgánica. En tercer lugar, y ésta ha sido la consideración más poderosa aunque la menos técnica, se presentan situaciones de emergencia, como de crisis y guerras, en que la salud y defensa del Estado se imponen con fuerza incontrastable aún sobre las consideraciones de orden técnico; primero hay que salvar al Estado o a la colectividad, se ha dicho con énfasis, y después salvar a la economía de ese Estado o de esa colectividad. Empero esta salvación debiera hacerse con el menos sacrificio posible de la economía, en interés de esa misma colectividad; ésta constituye precisamente la tendencia de los tiempos modernos, ya que no es posible eliminar las crisis ni las guerras.

## EVOLUCION DE LOS PRESTAMOS AL ESTADO

Prácticamente los préstamos al Estado por parte de los bancos centrales han seguido una trayectoria más acorde con las necesidades que con los principios; la técnica no ha venido sino a modelar estas relaciones y a realizar el postulado del menor sacrificio posible. Esto lo vamos a ver patentizado en algunos de los países que han tenido más larga experiencia en esta materia.

El Banco de Inglaterra se fundó en 1694 a base de un préstamo al gobierno por 1 millón 200 mil libras, a cambio de dos privilegios: el monopolio excedente de la emisión de billetes y el monopolio implícito de la asociación por acciones. Este préstamo original y permanente fué acrecentándose lentamente: para 1800 llegó a 14½ millones con motivo de las guerras napoleónicas, y para 1833 se consolidó en 11 millones, cantidad que permaneció invariable hasta la guerra mundial de 1914, en que este crédito permanente fué consolidado en 285 millones de libras, transferidos que fueron al Ban-

co los billetes que habían sido emitidos por la Tesorería durante el conflicto. Mayor importancia han tenido en Inglaterra los préstamos temporales al Tesoro. Desde 1718 comenzó el Banco a hacer adelantos al Tesoro en anticipación de determinadas recaudaciones fiscales, pero con autorización del parlamento y por una suma que no excediese de 50.000 libras, bajo pena de multa; hacia 1850 comenzó a otorgar los llamados préstamos deficitarios de fondo consolidado para el servicio de la deuda pública, y los préstamos de medios y arbitrios para financiar servicios ordinarios, ambos bajo la sanción del parlamento; y hacia 1870 comenzaron a entrar en juego los documentos de Tesorería a corto plazo que tuvieron excelente acogida en el mercado y con los cuales se financiaban holgadamente los servicios de fondo consolidado y de medios y arbitrios; el mismo Banco de Inglaterra llegó a poseer buena cantidad de estos documentos adquiridos en forma de inversiones propias o de redescuento a terceros. Con motivo de la guerra mundial el Banco de Inglaterra tuvo que contribuir a levantar cuantiosos empréstitos públicos abriendo crédito indirecto al Estado por medio de la compra de valores gubernamentales y la concesión de préstamos a los bancos y al público con garantía de estos mismos valores; las resultas del conflicto fueron liquidadas en 1920, y desde entonces el Banco se ha limitado a hacer anticipos al Tesoro como adelantos a la recaudación fiscal. La crisis mundial no afectó en gran medida esta conducta, aunque el Banco tuvo que portarse más liberal en la adquisición de valores gubernamentales y en la concesión de préstamos con garantía de los mismos.

En oposición a esta conducta mesurada del Banco de Inglaterra, el Banco de Francia se distinguió por abrir crédito desmesurado al Fisco, llegando a veces a abusar de él bajo la presión de los gobiernos. Los préstamos al gobierno databan de la Revolución Francesa y el Banco de Francia tuvo que hacerse cargo de esta pesada herencia; fueron renovados sucesivamente al ser renovada la concesión legal al Banco, y se convirtieron en permanentes como una deuda consolidada que llegó en 1911 a 200 millones de francos, incrementada que fuera con las consecuencias de la guerra Franco-Prusiana y los repetidos déficits

presupuestarios. Al sobrevenir el conflicto mundial Francia apeló abiertamente al recurso de la inflación monetaria, emitiendo inconsideradamente, sin la contrapartida de impuestos, pagarés de la defensa nacional y billetes de la Tesorería que descontaba incondicionalmente el Banco, lo que condujo a la depreciación del franco. Pasado el conflicto continuaron los préstamos indirectos de carácter inflacionista para suplir déficits fiscales; en 1925 el crédito del Banco al gobierno ascendía a la gigantesca suma de 38 mil millones de francos y el circulante había aumentado de 6 a 56 mil millones; fué liquidada parcialmente esta enorme deuda mediante un convenio celebrado en 1928 en que la deuda fué solventada con la revaluación del oro y divisas y la emisión de un nuevo empréstito público, quedando reducida a una deuda permanente de 3.200 millones y un crédito adicional de 6.000 millones en bonos negociables de la Caja Autónoma de Amortización. Consagróse desde entonces la prohibición legal para el Banco de prestar en lo sucesivo al gobierno. La crisis, empero, obligó a romper este compromiso y los préstamos al gobierno se reanudaron primero en forma reservada por medio del redescuento de pagarés de la Tesorería a tres meses plazos, y luego en forma abierta, bajo la imposición del gobierno, por medio de anticipos con colateral de los mismos pagarés a cualquier plazo; estos préstamos fueron consolidados en 1936 como deuda provisional del Estado por 13.800 millones de francos; para 1938, en que se celebró un nuevo convenio, la deuda había ascendido a 50.000 millones y fué liquidada parte por una nueva revalorización del oro y parte convertida en una nueva deuda permanente que desde entonces quedó fijada en 10.000 millones de francos. Margaret Mayers ha podido decir con razón, en vista de estos hechos, que la historia de las relaciones entre el Banco y el Gobierno de Francia se ha resuelto en una serie continua de pugnas en que el Banco ha luchado por mantener su independencia y el Gobierno ha pugnado por doblegarlo a sus propios intereses.

En Alemania el Reichsbank no había hecho uso sino moderado de la facultad de descontar papel de la Tesorería, antes de la guerra del 14, pero desde entonces se convirtió en una verdadera fábrica de papel moneda por cuenta del gobierno. Ago-

tada rápidamente la enorme reserva del Tesoro que el Kaiser había reunido para financiar el conflicto, el gobierno se entregó a la tarea de emitir sin medida certificados y pagarés de Tesorería que el Reichsbank descontaba incondicionalmente y que no pudieron ser financiados con los cuantiosos y exhaustivos empréstitos públicos forzosos que se emitían cada semestre; situación que se prolongó aún en el período inmediato de la postguerra. El resultado fué que para 1923 la inflación monetaria alcanzó cifras astronómicas, el papel de la Tesorería llegaba a 190 trillones de marcos y los billetes en circulación ascendían a 496.000 billones de marcos; y la economía alemana sufrió el más dramático colapso que conozca la historia monetaria. La creación del Retenbank y la estabilización de la moneda a base del marco-oro equivalente a 1 millón de marcos papel, no fueron suficientes para subsanar las desastrosas consecuencias del colapso. Fué preciso en 1924 reconstruir la economía alemana con la reorganización completa del Reichsbank y la ayuda del famoso empréstito Dawes, limitando estrictamente la facultad de otorgar crédito directo o indirecto al gobierno, en esta forma: 100 millones de reichmarks al gobierno hasta por un período fiscal, 200 millones a corto plazo al Correo y Ferrocarriles del Estado como entidades autónomas, y 400 millones en documentos de la Tesorería por redescuento a terceros. La crisis mundial vino a plantear de nuevo la ayuda financiera del Banco al gobierno, pero aleccionado con la cruda experiencia del pasado reciente se abstuvo de hacerlo en forma directa y se redujo a redescotar en términos más liberales a los demás bancos e instituciones financieras en cuyas fuentes podía encontrar crédito el gobierno, y a redescotar en forma moderada los sonderwechsel o vales fiscales con los cuales el gobierno se ayudaba a financiar sus gigantescos programas de obras públicas y de armamentismo. Este servicio fué suspendido en 1938 pues ya entonces la economía alemana recuperada había entrado en un período de franco auge comercial e industrial.

Después de la triste experiencia de los greenbacks, no se volvió a intentar en los Estados Unidos una política inflacionista por cuenta del gobierno, ni las finanzas de este país excepcionalmente rico y próspero se vieron nunca en situaciones

de dificultades insuperables. De aquí que a la creación del Sistema de la Reserva Federal no se hubiera siquiera previsto la posibilidad de abrir crédito al gobierno en forma de cuenta corriente ni en forma de redescuento de valores gubernamentales o de la Tesorería. Sin embargo, fué autorizado para comprar y vender bonos del gobierno y documentos del Tesoro y para redescantar a los bancos asociados papel del público garantizado con dichos valores, pero el significado de esta facultad no fué en ningún caso prestar servicios financieros al gobierno sino favorecer el establecimiento de un activo mercado de valores públicos y practicar la política de operaciones en mercado libre. El gobierno se entendería por su cuenta y riesgo en arreglar sus finanzas, tratando directamente con las fuentes naturales del crédito en caso fuera a necesitar de éste. El Sistema de la Reserva lo más que hacía, como cualquier cajero pudiera hacerlo, era admitir diariamente sobregiros en la cuenta de la Tesorería que debían ser cubiertos también diariamente hasta que la cuenta se saldara a sí misma espontáneamente. Durante la guerra el Sistema Federal aumentó sus existencias en valores del gobierno, abrió crédito a los bancos asociados contra garantía de estos valores, y otorgó anticipos liberales con tasas preferentes sobre los mismos valores; pero su objetivo no fué auxiliar directamente las finanzas de guerra sino preparar el mercado para la suscripción de grandes empréstitos nacionales que fueron absorbidos por el público sin dificultad. Al estallar la crisis, en el período de deflación, emprendió el Sistema en la adquisición en grande escala de valores gubernamentales, que de 300 millones en 1929 ascendieron a 2.400 millones en 1934, pero con la específica finalidad monetaria de promover la reflación. Prácticamente, pues, no han existido relaciones de crédito entre el Sistema de la Reserva Federal y el gobierno de los Estados Unidos.

Bajo la impresión de los desastres causados por los préstamos inflacionistas a los gobiernos durante la guerra europea, las leyes de los nuevos bancos centrales fundados o reorganizados después de ella restringieron considerablemente el campo de operaciones de crédito con los gobiernos, y se consagró como principio inamovible que los bancos centrales no debían otorgar crédito directo al gobierno. Se admitió, sin embargo, que los ban-

cos centrales pudieran hacer inversiones en valores públicos a plazo más o menos largo con parte de su capital y reserva, a fin de que estos fondos no permanecieran estériles y a fin de alentar la formación del mercado de valores. Se admitió también que pudieran negociar en bonos de la Tesorería y conceder préstamos y anticipos con garantía de estos documentos, pero a condición de que procedieran los documentos del mercado en forma de descuentos, redescuentos o garantía colateral, de que fueran a muy corto plazo generalmente de 90 días, y de que su precio no excediera del 80% al 90% de su cotización en plaza; teniendo como objetivo estas operaciones estimular la formación del mercado monetario, e indirectamente también preparar el terreno de las fuentes naturales para el crédito directo al gobierno. En ambos casos se limitó el mantenimiento de papel gubernamental por los bancos centrales a porcentajes definidos de su capital y reservas o de las obligaciones a la vista, a fin de prevenir toda posibilidad de recargo inflacionista. Pero la crisis, con la profunda depresión que causó y la serie inesperada de problemas que suscitó, vino a alterar esta posición de normalidad y los bancos centrales hubieron nuevamente de ceder a las exigencias de los gobiernos poniendo a su disposición crédito directo e indirecto para hacer frente a los déficits presupuestarios, a la quiebra de los bancos, a la crisis de las industrias y al paro de las actividades; las existencias de papel gubernamental en los bancos centrales aumentaron considerablemente, y se multiplicaron los préstamos directos destinados a fines específicos tales como la financiación de obras públicas y el auxilio crediticio a determinadas ramas de la producción. Este fenómeno ocurría no sólo en la generalidad de los países americanos sino también en los países europeos de nuevos bancos centrales nacidos en la post-guerra. Se quiso combatir la deflación con una política inflacionista desconsiderada dictada por el aturdimiento de las circunstancias; ejemplo típico lo dió Chile cuyos excesos inflacionistas basados en el crédito del Central, que en 1932 excedieron de los 800 millones de pesos, produjeron una caída vertical del peso chileno con sus funestas repercusiones en la vida interna y externa de los negocios. La herencia gravosa de la crisis ha perdurado hasta la actualidad en la mayor parte de estos países, pese

a los esfuerzos desplegados por rehacer sus economías maltrechas y pese a la favorable reacción experimentada por los negocios en los últimos años: Es que los errores en materia monetaria y crediticia dejan huellas difíciles de borrar.

La reacción natural a tales excesos tenía que ser una restricción mayor en la concesión de crédito a los gobiernos; pero, cosa curiosa, no ha sucedido así: se ha impuesto un criterio comprensivo y tolerante y desde luego más ajustado a la realidad, permitiéndose a los bancos centrales operar con valores del gobierno en circunstancias regulares pero fundándose en un criterio amplio de banca central. Prueba de ello nos dan los seis bancos centrales fundados inmediatamente después de la crisis: los de México, Nueva Zelanda, El Salvador, Canadá, la India y la Argentina. El Banco de México fué autorizado para hacer anticipos sobre certificados de la Tesorería en previsión de recaudaciones fiscales, dentro del mismo período fiscal. El Banco Central de Argentina fué autorizado para prestar directamente al gobierno hasta por un valor equivalente al 10% de la estimación de los ingresos fiscales durante el año, y colaboró activamente en la colocación de bonos gubernamentales en el mercado. Merecen especial mención las amplias atribuciones otorgadas a los bancos centrales de Canadá, la India y Nueva Zelanda, por tratarse de dominios británicos y hallarse bajo la influencia más directa del mesurado y tradicional Banco de Inglaterra. El Banco de Canadá puede prestar directamente al Fisco hasta por un tercio de los ingresos anuales y por un plazo que puede exceder en tres meses del respectivo período fiscal, y puede además comprar y redescantar valores del gobierno y de las provincias a plazo corto o largo, con la limitación que los de plazo corto no deben sobrepasar de dos años, los de plazo largo no deben exceder de la mitad de las obligaciones a la vista por depósitos y billetes, y los de plazo superior a diez años no deben exceder de cinco veces el capital pagado y las reservas. Al Banco de la India no se le impuso límite para los préstamos que podía otorgar al gobierno, pero su cancelación debía efectuarse dentro del término de tres meses; se le facultó, además, para adquirir valores gubernamentales de cualquier plazo, siempre que la existencia de ellos no excediera del capital del

Banco, del fondo de reserva y de tres quintos de las exigibilidades por depósitos. El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda se halla autorizado para realizar las siguientes operaciones de crédito con el gobierno: otorgar crédito directo en cuenta corriente hasta por el total de los ingresos de un año, facilitar sobregiros para financiar la negociación de productos nacionales exportables, suscribir empréstitos del gobierno subsidiariamente al público, negociar en valores del gobierno de cualquier plazo y en pagarés de la Tesorería de tres meses de vencimiento, y otorgar crédito con garantía de estos valores o contra valores garantizados por el gobierno. Estos son, por supuesto, los límites máximos dentro de los cuales pueden los bancos centrales moverse con relativa independencia y obrar en cada caso con criterio propio.

Resumiendo puede decirse que se presentan dos estilos en las relaciones de crédito de los bancos centrales con los gobiernos: el estilo de los bancos centrales antiguos y el estilo de los nuevos bancos centrales. En los bancos centrales antiguos ha sido tradicional mantener un crédito permanente en favor del Estado en compensación del privilegio de la emisión, hacer inversiones más o menos cuantiosas en valores públicos con parte de su capital y reservas para sufragar parte de sus gastos, descontar documentos de la Tesorería como operaciones regulares de crédito, y prestar auxilio temporal al gobierno en anticipación de recaudaciones fiscales o de colocación de empréstitos públicos, ya sea en forma de cuenta corriente como en Inglaterra, de descuento de documentos de la Tesorería como en Alemania, o en combinación de ambos métodos como en Francia; las guerras y las crisis han sido el origen más frecuente de abusos inflacionistas en estos países. En los bancos centrales nuevos no han existido créditos permanentes, y la compensación por los privilegios se ha hecho en forma de participación del gobierno en las utilidades generales del banco; se ha consagrado en éstos el principio prohibitivo de abrir crédito al gobierno; se ha admitido con muchas restricciones la inversión en valores públicos y las operaciones con documentos de la Tesorería, y la existencia de estos valores ha sido limitada a porcentajes definidos del capital y reservas y de las exigibilidades por depósitos

y billetes; se ha practicado el redescuento ordinario a empresas autónomas del Estado, y se ha introducido últimamente el descuento de documentos de la Tesorería a corto plazo y el sistema de anticipos sobre estos mismos valores, para suplir pasajeramente a las tributaciones fiscales o para fomentar el establecimiento de mercados monetarios, pero operando a través del mercado y no directamente con el Fisco; en estos países las revoluciones y los desarreglos fiscales han sido el origen más frecuente de excesos inflacionistas por conducto gubernamental.

El problema en la actualidad consiste en regular y sistematizar técnicamente las relaciones de crédito que deben existir entre el Estado y los bancos centrales.

### POLITICA DE CREDITO FRENTE AL ESTADO

Se hace difícil poder establecer normas fijas y generales en éste como en los demás aspectos de la banca central. La política crediticia de los bancos centrales frente al Estado depende de varias circunstancias relacionadas con el medio económico, político, social y fiscal en que le toca actuar a cada uno. Por de pronto hemos hecho resaltar las diferencias existentes entre los antiguos y los nuevos bancos centrales; pero aún dentro del estilo global que corresponde a cada una de estas categorías, cada país y cada banco central observan un estilo propio individual. Con todo, de esta diversidad de estilos se pueden entresacar algunos principios y normas de aceptación general.

Ante todo se debe sentar como primer principio el que un banco central no puede ni debe eludir el trato con el gobierno como entidad financiera; si el banco central desempeña funciones de banquero frente a los otros bancos, con mayor razón debe desempeñarlo frente al gobierno que es también una institución financiera y de la más grande trascendencia, tanto o más natural y necesaria que las instituciones financieras privadas. Pero a continuación hay que sentar como segundo principio relativista, el que en este trato financiero con el gobierno el banco central no puede ni debe abandonar su posición peculiar y específica de responsable del gobierno del crédito y de la moneda en interés económico general. Desde este doble punto de vis-

ta, las necesidades financieras y crediticias del gobierno debieran ser consideradas con un criterio ordinario de negocios y sus peticiones juzgadas por su valor intrínseco, sin presiones indebidas de una ni otra parte, pero sabiendo que la naturaleza especial de las finanzas del Estado hace que se las deba un tratamiento también especial.

En tiempos ordinarios las relaciones financieras del banco central con el gobierno deben hallarse fundadas no en crédito directo sino en la existencia de valores gubernamentales y documentos de la Tesorería que constituyan operaciones ordinarias realizadas a través del mercado. Estas operaciones pueden consistir en inversiones hechas con el capital y reservas del Banco en valores públicos de largo plazo, con el objeto de no mantener estériles estos fondos, de sufragar parte de los gastos del Banco o de servir de cobertura a emisiones de billetes; o bien en descuentos, redescuentos o endosos con colateral, de documentos de la Tesorería a corto plazo, con el objeto de satisfacer demandas de crédito del mercado, de establecer un mercado monetario activo o de operar en el mercado libre. Pero la existencia de estos valores no puede ser ilimitada, como tampoco se le puede fijar límites rígidos ni anticipados. Una existencia excesiva de valores públicos en el Central puede convertirse en una fuente potencial de inflación, si este exceso se vierte en los depósitos de los otros bancos poniéndolos en condiciones de dilatar su crédito e inflar la estructura general del crédito y de los precios. Una existencia deficitaria de dichos valores privaría al banco central de un recurso fácil y sencillo de corregir astringencias pasajeras de crédito y circulante en el mercado, que se presentan de ordinario en diferentes épocas del año, según hemos visto.

Ahora bien, cuando el gobierno necesite de crédito para completar su presupuesto ordinario de gastos o para financiar programas especiales de administración, debe acudir en primer término a las fuentes naturales del crédito, es decir al mercado: a los bancos, al público, a las instituciones financieras, mediante la emisión de empréstitos públicos o la colocación de documentos de la Tesorería, según sea la índole de la necesidad a cubrirse y según sean las condiciones del mercado. Sólo en último término y de modo subsidiario conviene que el banco central

tome parte en la financiación de estas necesidades, cuando por ejemplo las condiciones del mercado no son favorables para colocar valores públicos, mientras cambien estas circunstancias, o cuando los vencimientos irregulares de tales valores no se ajustan a las necesidades del momento, con vista a regularizarlos. La forma usual de este auxilio crediticio de última instancia son los adelantos a corto plazo contra valores públicos o pagarés de la Tesorería, hechos por el Central en anticipación de recaudaciones fiscales o de colocación de empréstitos, y a liquidarse con estos mismos ingresos, caso en el cual las operaciones resultan legítimas y no constituyen una fuente per se de inflación. Aún más, sobre todo en los países nuevos que necesitan movilizar sus recursos nacientes, no existe inconveniente para que el banco central opere libremente con empresas financieras del Estado constituidas de manera autónoma, en cuyo caso se trata de operaciones regulares guiadas por un criterio ordinario de banca central y realizadas en un pie de equiparación con cualquiera otra institución financiera.

No hay que olvidar, empero, que de tiempo en tiempo surgen necesidades extraordinarias de crédito para los gobiernos, por razón de crisis o de guerras, y que en tales circunstancias no puede el banco central abandonar a su suerte el crédito del Estado so pretexto de defender la moneda; entonces más que nunca se hace necesaria la presencia del banco central como fuente última de crédito, y se vuelve indispensable una estrecha colaboración entre el Banco y el Gobierno para sortear los escollos inherentes a estas situaciones anómalas y para cumplir el postulado del menor sacrificio posible. Ejemplos de esta naturaleza encontramos a gran número, y para no referirnos a las últimas guerra y crisis mundiales a que tantas veces hemos hecho alusión, citaremos solamente el caso del Banco Central de Bolivia, el cual se encargó de financiar en gran parte la agotadora guerra del Chaco. A este respecto, también es aconsejable que los empréstitos de guerra se dirijan en primera instancia al mercado y que el banco central guarde su posición de prestamista de última instancia, redescontando al público con liberalidad los bonos de la defensa y de la deuda pública. El método inglés ha probado ser el más conveniente: de parte del gobierno flotar empréstitos públicos so-

bre los ahorros de la comunidad, con la contrapartida de impuestos progresivamente acentuados para hacer el servicio regular de intereses y amortización; y de parte del banco central descontar y redescantar liberalmente esos valores y aumentar sus préstamos con garantía de ellos, para ampliar proporcionalmente las bases del mismo crédito público y al propio tiempo defender la moneda y combatir la inflación. Esto supone, naturalmente, la existencia de un activo y sensible mercado de valores, cosa que no se puede conseguir en todos los países y menos en los nuevos; de ahí la importancia de organizar en tiempos normales el crédito público y el mercado de valores, para hacerlo servir en tiempos de emergencia.

El empleo del crédito público para estos fines comenzó en Inglaterra con las guerras napoleónicas, pero ha tenido pleno desarrollo sólo en el presente siglo. Antiguamente se acostumbraban los tesoros de guerra, y buena prueba de ellos nos suministran los famosos que recuerda la Historia: los de Salomón y Baltazar, de Alejandro, César y Tiberio, de Enrique IV en Francia, de los Zares de Rusia y de los Kaiseres de Alemania. Alemania instituyó grandes fondos y reservas para las guerras de 1870 y 1914, la primera vez con éxito relativo y la segunda con un rotundo fracaso. En el estado actual de la economía de crédito, tales fondos o reservas de guerra resultan inútiles o peligrosos: si el fondo es pequeño no sirve para nada, y si es grande representa una carga tributaria demasiado gravosa para las generaciones presentes y un peligro potencial de inflación. Hoy han sido ventajosamente sustituidos por el crédito público que los gobiernos, con la ayuda de los bancos centrales, han procurado desarrollar en la mayor escala posible y manejarlo con una técnica cada vez más perfeccionada, según podemos observar ahora mismo en las grandes potencias comprometidas en el actual gigantesco conflicto mundial.

### ASESOR TECNICO Y FINANCIERO

Esta función es mero corolario de las anteriores y delata la estrecha colaboración que debe existir entre la política económica del Estado y la política monetaria del banco central. En último término, la responsabilidad final del gobierno del crédito y de la moneda viene a recaer sobre la autoridad suprema del Estado, y

el banco central no viene a ser sino el encargado de llevarla a cabo con criterio técnico. Por otro lado, no hay medida económica que el Estado puede dictar y no tenga relación directa o indirecta con el gobierno del crédito y de la moneda. Por todo lo cual la colaboración entre el gobierno y el banco central se impone como una necesidad de interés nacional: el gobierno como titular del Estado y el banco central como organismo técnico.

La colaboración técnica de los bancos centrales se introdujo como una cuestión informal de entendimiento y buena voluntad, cuando el Banco de Inglaterra asumió insensiblemente la responsabilidad del mantenimiento del sistema y patrón monetarios, con la centralización de la emisión y de las reservas, su calidad de prestamista de última instancia y sus servicios de banquero del Estado. Y ha venido evolucionando hasta convertirse en una necesidad imprescindible, con la centralización de los cambios, la moneda y crédito dirigidos, las operaciones de mercado abierto y la ampliación de los servicios públicos.

La mayoría de las legislaciones no previenen el asesoramiento forzoso del banco central en la adopción de medidas económicas por el gobierno, sino que esto se deduce de la condición misma de la economía y de la organización y funciones del banco central. Pero existen casos en que las legislaciones previenen la consulta obligatoria al banco central en el trámite de algunas leyes o en la realización de algunos actos de gobierno que dicen relación más directa con el crédito y la moneda. Tal es, por ejemplo, el caso de la Argentina donde el banco central tiene que ser consultado para la apertura, suspensión o liquidación de los bancos comerciales; y el caso del Banco Central de Venezuela cuya ley determina que será el único agente financiero del gobierno en sus operaciones de crédito tanto internas como externas y podrá solicitar las reformas legales y las medidas de emergencia requeridas por circunstancias extraordinarias. También se da el caso inverso de que el banco central tenga que consultar obligatoriamente sus propias resoluciones al gobierno; por ejemplo, el derecho de veto en varias materias concernientes al banco central que tiene el gobierno de México. En el hecho, banco central y gobierno suelen consultarse mutuamente para coordinar sus políticas, obrar de común acuerdo y tender a un mismo fin.

Los reglamentos de varios bancos centrales previenen que éstos deben informar periódicamente al gobierno sobre el estado económico y monetario general del país, sobre la situación del crédito interno y externo, sobre la situación económica internacional, sobre el estado y tendencias de los mercados de capital y dinero, sobre el curso de las finanzas públicas, sobre las condiciones del crédito público, respecto a las alternativas de los negocios, a las fluctuaciones de los precios, etc., etc.; y aunque no lo digan expresamente los reglamentos, en la práctica se cumple esta información y es continuo el asesoramiento del banco central al gobierno en las más variadas materias de índole económica. Por su parte tiene el gobierno que rodear al banco central de las garantías necesarias para su correcto funcionamiento, prestarle las facilidades indispensables para una actuación eficaz, y suministrarle todas las informaciones que requiera para el más cabal cumplimiento de su misión.

Esta colaboración resulta eficaz no sólo para orientar la política económica general del país ni sólo para tratar el mercado en relación con las operaciones de crédito público, sino muy particularmente para regular la política fiscal del gobierno, punto en el cual debemos detenernos. No es indiferente a la política monetaria el curso de las operaciones fiscales. Un aumento exagerado de los depósitos fiscales o una erogación cuantiosa de fondos públicos, pueden perturbar la base de efectivo de los bancos y tornarse en fuente potencial de inflación; y un retiro repentino de los depósitos fiscales o una afluencia violenta de los ingresos pueden provocar una deflación del crédito al disminuir los efectivos bancarios. Para temperar estas fluctuaciones el Banco de Inglaterra se ha valido del sistema de emisión periódica de letras de la Tesorería, que lo hace en cantidad suficiente para el propósito que persigue, generalmente a razón de 30 a 50 millones de libras cada semana, con plazo de tres meses, de modo que cada semana tiene que retirar un lote y emitir otro. Se ha considerado esta medida como un aditamento indispensable de los bancos centrales y como un renglón de activo ideal para el manejo del mercado monetario en conexión con la política fiscal. Por otra parte, el gobierno es el mayor gastador en el mercado, se calcula que la renta fiscal cubre por lo menos un

séptimo de la renta total de un país, y el gobierno es también el mayor cliente del mercado monetario a corto y largo plazo; el gobierno puede, pues, afectar a las operaciones bancarias directamente valiéndose del mismo sistema bancario e indirectamente por medio de operaciones que afecten a la economía general. Una modificación de los impuestos y tarifas aduaneras, una alteración de los sueldos y salarios, la emisión de letras y bonos de Tesorería, la realización de un vasto programa de obras públicas, la contratación de un empréstito público interno o externo, y con mayor razón la emisión de papel moneda, son otras tantas operaciones fiscales que afectan a la estructura del crédito y al mercado del dinero. No pueden, en consecuencia, ser arbitrariamente realizadas por los gobiernos sin consultar con el banco central, so pena de exponerse a contrariar la política de éste y perturbar las condiciones del mercado, lo que a la larga se devuelven en perjuicio del propio gobierno. Al contrario, se ha postulado con buen criterio la conveniencia de que la política financiera del Estado colabore directamente en la tarea de regular las fluctuaciones del mercado, siendo brevemente inflacionista en épocas de depresión y brevemente deflacionista en épocas de auge, para lo cual se hace menester que disponga el gobierno de algunas reservas operables o en su defecto tengan sus valores buena aceptación en el mercado. Este segundo medio es el más aconsejable y el que ha ganado mayor terreno en la práctica de los últimos años.

Todo lo dicho pone de relieve la importancia del consejo técnico del banco central y destaca la necesidad que existe de una estrecha colaboración entre el Gobierno y el Banco.

---

Con esto quedaría concluída la exposición sistemática de las funciones de los bancos centrales y de la política de banca central, tal como se las entiende y practica contemporáneamente. Y podría darse así por finalizado este tratado. Pero la materia no se halla agotada, ni mucho menos, todavía, pues tratándose de una institución relativamente moderna y en plenitud de desarro-

llo, y de una época de profundas transformaciones económicas, políticas y sociales, cada día se suscitan nuevos problemas a considerar y aparecen nuevas soluciones del más alto interés teórico y práctico. Para finalizar me referiré, entonces, en un último capítulo, a algunos aspectos de los más recientes que se relacionan con la política de banca central.

## C A P I T U L O   X I I

### BANCA CENTRAL MODERNA

DINAMICISMO MONETARIO — MONEDA Y CREDITO DIRIGIDOS — POLITICA MONETARIA EN LOS PAISES NUEVOS — LOS CICLOS ECONOMICOS — LAS CRISIS ECONOMICAS — TRATAMIENTO DE LAS CRISIS — COOPERACION ENTRE LOS BANCOS CENTRALES.

La banca central es una institución de la economía moderna, hemos afirmado al comenzar este trabajo. Extraño parecerá, entonces, que se hable desde ya de una Banca Central Moderna, cual si se tratase de una institución antigua que presentara un giro moderno en su evolución. La banca central, hemos visto, se originó en el siglo XVII en forma rudimentaria, pero alcanzó pleno desarrollo sólo en la segunda mitad del siglo XIX, y se difundió por el mundo en las tres primeras décadas del siglo XX. Sin embargo de esta relativa modernidad de los bancos centrales, su política y su técnica han evolucionado con rapidez sorprendente en los últimos años, requeridas por la verdadera revolución económico-social que se ha operado en el mundo a partir de la guerra europea y de la crisis mundial. De tal manera se ha modificado el planteamiento de los problemas económicos en general y monetarios y crediticios en particular, con tales sucesos, que bien se justifica el título de ban-

ca central moderna que damos a este capítulo, bajo el cual vamos a examinar algunos de los aspectos más recientes que ofrece la política monetaria, por consecuencia o con motivo de los referidos acontecimientos mundiales que marcan una nueva etapa en la historia entera de la humanidad.

## DINAMICISMO MONETARIO

Una de las tendencias puestas de manifiesto últimamente se refiere al tratamiento de los problemas monetarios como teoría social dinámica. Los problemas económicos, igual que los sociales, pueden tratarse como fondo o como flujo. La realidad social es eminentemente dinámica, y la realidad económica es eminentemente social. La economía estática, ha dicho Pantoleoni, es sólo momento o abstracción y sólo puede servir como método e hipótesis. Y añade Pareto, las teorías científicas son de dos tipos: tienen asíntota es decir se aproximan a un límite, o bien oscilan entre dos polos y tienden al equilibrio; las teorías económicas y sociales pertenecen a este segundo tipo. Pero aún dentro de este segundo tipo las oscilaciones o variaciones pueden ser de dos clases: modificatorias de la estructura económico-social que se traducen en un cambio de equilibrio; o de retorno al mismo equilibrio y que pueden ser precarias, desviatorias o de transición. Pues bien, aseguran los dinamicistas, las variaciones de la moneda se asignan principalmente a la primera clase, porque influyen en la formación y renovación de las clases gobernantes; las teorías sobre la moneda dependen de estas variaciones y oscilan entre los dos polos representados por la moneda-mercancía y la moneda-signo, las cuales a su vez representan el predominio en el mercado respectivamente de los acreedores y de los deudores; la teoría de la moneda pasaría entonces alternativamente del concepto de instrumento de pago al concepto de simple medida de valor y medio de cambio, según que el predominio se ejerza por una de las dos fuerzas; la primera sería la teoría tradicionalista y la segunda la revolucionaria, y sus gestores pasarían a ser alternativamente conservadores o revolucionarios según la posición que ocupen con respecto a la moneda. Comprueban su acerto los dina-

micistas señalando las dos grandes etapas económicas contemporáneas: la que va de 1850 a 1914 caracterizada por un progreso indefinido y un equilibrio estable, en que predominan las clases activas y emprendedoras de rentistas y acreedores; y la que viene de 1918 a nuestros días caracterizada por convulsiones trascendentales, con predominio de las clases pasivas y trabajadoras de deudores y asalariados. También los precios y el mercado, como lógica secuencia, estarían sometidos a estas oscilaciones polarizadas, ya que la oferta y la demanda no son tampoco estáticas sino dinámicas; y así, en los países agrícolas la oferta determina los precios y predominan los rentistas de la tierra, mientras en los países industriales la demanda rige los precios y predominan los rentistas del capital; y la contienda entre el libre cambio y el proteccionismo no vendría a ser otra cosa que un episodio de la lucha entre rentistas y especuladores, entre las clases activas y pasivas del mercado de fuerzas económicas. La elasticidad de la oferta y la demanda corresponde, a su vez, a la flexibilidad de los precios, y los precios ejercen de este modo una función reguladora del mercado, pero sólo a condición de que la oferta y la demanda sean variables, es decir que se puedan multiplicar los bienes y que el consumo no haya llegado a su saturación, pues de otro modo pierden los precios contacto con las mercancías y flotan en el aire de la especulación. El direccionismo económico vendría a representar en este punto la tendencia que aspira a combinar el equilibrio de la oferta y la demanda con la rigidez de los precios. De lo dicho desprenden los dinamicistas que los procesos económicos siguen una marcha ondulada en la cual la libre concurrencia conduce a un equilibrio estable y el intervencionismo a un equilibrio inestable.

Wagemann pinta el siguiente cuadro de las incongruencias económicas ocasionadas por la última crisis: la moneda se ha desligado del oro, los precios han sido fijados administrativamente, la economía pública ha logrado grandes avances, se ha extendido la intervención en la economía lucrativa, se ha modificado el sentido de la tasa de interés que ya no versa sólo sobre la rentabilidad sino también sobre la necesidad, la intervención se ha hecho sentir en los salarios y en los precios con su consiguiente repercusión sobre los intereses, se ha producido una re-

lativa paralización del movimiento internacional de capitales, se han acrecentado las deudas políticas y las reparaciones de guerra han gravitado sobre estas deudas, la tributación ha seguido un ritmo creciente, se han interpuesto barreras arancelarias de protección, la compensación internacional ha quedado reducida únicamente a las deudas y saldos comerciales, y se ha retornado a una especie moderna de trueque de mercancías. Nada más elocuente que esta descripción para los dinamicistas, a fin de probar su tesis de que estamos viviendo una etapa de equilibrio inestable con predominio de deudores, asalariados y especuladores, y bajo un régimen de moneda-signo. Pero nada más revelador, igualmente, siguiendo la misma tesis de los dinamicistas, para demostrar que nos hallamos frente a una de aquellas variaciones de sentido modificadorio de la estructura y equilibrio económicos.

El mismo Wagemann asienta, efectivamente, esta gráfica verdad: no hay un mercado abstracto sino concreto formado por los empresarios, en que reaccionan recíprocamente precios, salarios, tasas y rentas; el mercado es un dios creado por los mismos empresarios. Nada se opone, en consecuencia, a la posibilidad de regular este mercado.

## MONEDA Y CREDITO DIRIGIDOS

Otra de las tendencias patentizadas en la política económica de los últimos años, en buena parte como reacción a la tendencia anterior, es la que se refiere a la dirección del crédito y de la moneda con el fin de conseguir la estabilidad económica interna de los países. Ya hemos hecho alusión a la intervención del Estado en materia económica como problema político, ahora nos referiremos brevemente al direccionismo económico como problema técnico.

La economía liberal era decididamente opuesta a todo género de intervención estatal en la economía, fundada como se hallaba en su tesis del equilibrio natural y del progreso indefinido por el libre juego de las fuerzas económicas. No desdeñó, sin embargo, cierto grado de dirección técnica en la economía y fué su instrumento poderoso el patrón oro que introdujo co-

mo panacea un orden automático en las relaciones económicas, particularmente las internacionales. La guerra y la crisis demostraron las flaquezas de la teoría liberal, pues ni el equilibrio económico se mantenía como ley de naturaleza, ni el progreso podía seguir indefinidamente en una misma dirección, ni la economía capitalista respetó el libre juego de las fuerzas económicas, y la superstición del patrón oro se vino al suelo al resquebrajarse su automatismo. Ante el desmoronamiento de los sistemas ortodoxos, preciso se hacía asumir la dirección del crédito y de la moneda, y así lo han observado todos los países en mayor o menor grado.

La dirección de la moneda se ha puesto de manifiesto principalmente en las intervenciones sobre los metales monetarios y las divisas. La plata que había permanecido poco menos que relegada al olvido después de la derrota del bimetalismo, fué objeto en 1933 de un convenio celebrado en Londres al cual adhirió Inglaterra, Estados Unidos, México, Australia y Canadá, países todos productores de dicho metal; el convenio versaba sobre la producción y el comercio de la plata y sobre su monetización, y tenía por objeto estimular el valor de este metal; la administración del Presidente Roosevelt autorizó integrar la cobertura metálica de los billetes en un 75% con oro y en un 25% con plata, y su ejemplo fué imitado por otros países; la finalidad de esta medida era, en los Estados Unidos, además de revalorizar a la plata, reelevar el nivel general de los precios en el interior, pero resultó desfavorable la repercusión de la medida en el exterior porque provocó el éxodo del metal hacia la Unión. La odisea del oro es más impresionante y aleccionadora. Después de la crisis mundial se produjo como primera reacción un afán desmedido de atesoramiento del oro: Estados Unidos que para 1914 poseía 5.000 millones de dólares en oro al precio de 20.67 la onza troy, para 1932 poseía 12.000 millones al mismo precio, y para 1936 poseía 22.000 millones al precio de 35 dólares la onza; Francia acumuló en 1936 oro por 300.000 kilos, a fin de prevenir posibles fluctuaciones del franco. Esta acumulación excesiva de oro libre significaba una amenaza inminente de inflación monetaria en la proporción del encaje metálico obligatorio, que era de un tercio, y

de la reserva mínima legal, que era de un décimo, puesto que 33 unidades en oro podían convertirse en 100 unidades en billetes y en 1.000 unidades en crédito. Para prevenirla se hizo necesario neutralizar o esterilizar el oro excedente; en Estados Unidos fué bloqueado el oro por el mismo Estado quien comenzó a adquirir el metal excedente en 1933 y se hizo responsable del encaje metálico. Por fin el oro llegó a estorbar; el circulante de Estados Unidos, por ejemplo, no podía absorber más de 500 millones de oro, y el exceso era considerable; por lo que fué inmunizado por medio de los Fondos de Igualación de Cambios que establecieron Estados Unidos, Inglaterra y Francia, los tres países más grandes detentadores del oro. Y con esto la función monetaria del oro quedó reducida a su más simple expresión. Con razón pudo lamentarse la opinión norteamericana de "haber cedido materias útiles a cambio de un metal inútil y hasta perjudicial". No han faltado soluciones utópicas que para resolver el problema del oro han sugerido su reparto proporcional entre las naciones según la importancia comercial de cada una, sin advertir que esta medida agravaría el estado de los países deudores y que a la postre las cosas tornarían al mismo estado del cual se quiere salir. Las divisas han venido a suplantar con ventaja al oro en la función internacional de pagos y han llegado hasta a constituir base para la creación de dinero sirviendo de cobertura para la emisión de billetes. En el terreno internacional se ha operado, pues, idéntica transformación monetaria que en la economía interna de los países: de la circulación metálica se ha pasado a la circulación fiduciaria y luego a la circulación crediticia, si así puede llamarse al sistema de compensaciones. Y la necesidad de dirigir la moneda se ha venido acentuando conforme han venido inmaterializándose sus instrumentos y sutilizándose su manejo.

La dirección del crédito se ha hecho ostensible en los distintos procedimientos empleados para modificar en uno u otro sentido el poder de compra y de pago representado por los billetes y los depósitos. Tales procedimientos se han traducido en primer lugar en una reglamentación bancaria estricta que impone: desde la separación de los bancos de depósito y de negocios en Bélgica, hasta el contingentamiento de las operacio-

nes bancarias en Alemania, pasando por la garantía de competencia y honorabilidad que se exige a los banqueros en Suiza, y por el seguro-depósito, encaje legal o reserva de liquidez que es obligatorio para los bancos en los Estados Unidos. Luego y principalmente, en el manejo de la tasa de descuento, las operaciones de mercado libre, la variación de las reservas, la acción directa, el racionamiento del crédito, la devaluación monetaria y otras medidas de control, medidas que representan otros tantos procedimientos destinados a dirigir el crédito.

Este direccionismo económico persigue como finalidad la estabilidad del equilibrio económico, y este equilibrio se refleja en los precios; de ahí que éstos aparezcan, en expresión de Laufenburger, como los motores de las fluctuaciones de prosperidad y depresión, y por esto que la política direccionista se haya fijado principalmente en ellos. Tres teorías principales se han sucedido en la interpretación monetaria de los precios: la *currency theory* según la cual la cantidad de moneda determina los precios, la teoría de la *banking school* según la cual el dinero depende de los precios, y la teoría monetaria de la coyuntura según la cual los precios son meros síntomas de la sucesión alternativa de los ciclos económicos. Cada una de estas teorías exhibe una parcela de verdad, pues la realidad es que la formación de los precios constituye un fenómeno demasiado complejo en el cual intervienen diversos factores provenientes ya del sector del dinero, ya del sector de los bienes, ya de las fluctuaciones cíclicas, ya principalmente de las condiciones del mercado. No nos corresponde dilucidar ahora este tópico, sino hacer notar cómo el direccionismo económico ha pretendido intervenir sobre el mecanismo mismo de los precios. Dos métodos se han ensayado con este objeto: el uno si se quiere democrático, que trata de aproximar los precios a sus condiciones de equilibrio, por los canales del crédito y de la moneda, mediante intervenciones indirectas del Estado y de los bancos centrales; y el otro autoritario, que pretende atacar el mecanismo de la formación de los precios interviniendo directamente en el mercado, con el propósito ambicioso de conseguir la estabilidad económica en un plano de prosperidad; pertenece a este método el marco-renta

de Helfferich que fuera introducido en Alemania "bajo una favorable constelación económica". De lo dicho se desprende que a los precios flexibles y variables de la libre concurrencia, como función de las cantidades de productos y servicios productores, han venido a sobreponerse en la actualidad los precios más o menos rígidos, como función monetaria.

El estallido de la segunda guerra mundial no ha permitido conocer la evolución completa ni el resultado positivo de estos ensayos, pero ha quedado flotando en el ambiente la aspiración general de que la moneda y los precios se hallen ligados en forma más directa y proporcionada a las necesidades de la vida. Ha quedado resonando esta rotunda afirmación de Redelmeier: si un país es dueño de un destino, con mayor razón debe serlo del de la moneda. Y ha cobrado brío la siguiente no menos decisiva observación de Wagemann: la economía no es un fin en sí misma sino un medio, un medio de actuación social; el Estado es un organismo de grado superior y le corresponde por tanto la dirección y regulación de la economía de acuerdo con los fines sociales. Por lo demás, el hecho mismo de la guerra ha obligado a todos los países a ejercer un control estricto de la moneda, del crédito, de los bienes y de los precios, para contrarrestar la peligrosa inflación inherente a ella.

## POLITICA MONETARIA EN LOS PAISES NUEVOS

Uno de los aspectos más salientes del fenómeno económico mundial en los últimos años ha constituido, sin duda, esa especie de nacionalismo o autarquía económica en que se han encerrado todos los países en mayor o menor grado y en las formas más diversas. Fué la crisis mundial la responsable de este distanciamiento paradójico en contradicción con la prodigiosa expansión del intercambio comercial y la cada vez mayor interdependencia económica mundial. La crisis puso de manifiesto la repercusión internacional del malestar económico y la hegemonía peligrosa de algunas economías excepcionalmente poderosas; la reacción natural a esta presión exterior tenía que ser el enquistamiento interior de los países. Pero como esta actitud no

podía nunca degenerar en aislamiento, sus consecuencias han resultado en la práctica: ante todo un reconocimiento explícito o implícito de que la política económica debe orientarse en sentido nacional, ya que las condiciones económicas, políticas y sociales varían para cada país, y luego que debe existir una relación de equilibrio entre los aspectos interno y externo de cualquiera economía, cuyo desideratum debe ser la estabilidad económica interna.

La política de los bancos centrales ha debido sujetarse a estos puntos de vista. No se puede manejar un banco central de la misma manera en todas partes, depende esto fundamentalmente de la estructura económica que presente cada país. Ante la necesidad de establecer categorías, se pueden distinguir con Wagemann siquiera tres formas bien definidas de estructura económica: la estructura de alto capitalismo, propia de los países industrializados de Europa, de Estados Unidos y Japón, que se caracterizan por la densidad de las fuerzas económicas, la existencia de un equipo técnico y una economía de provecho libre; la estructura semi-capitalista, propia de los países suministradores de materias primas en grande escala a los países industriales, como los Dominios Británicos y Argentina, que se caracterizan por un volumen apreciable de fuerzas económicas, una técnica todavía escasa y una economía de necesidades libres y de provecho controlado; y la estructura neo-capitalista, propia de los países productores de materias primas principalmente agrícolas, como los Países Sudamericanos, los de Asia y Africa, que se caracterizan por la debilidad de sus fuerzas económicas, la carencia de técnica y una economía de necesidades y provecho limitados. El mayor desarrollo de la banca central ha correspondido, claro está, a los países de estructura de alto capitalismo, en toda la amplitud de las funciones que hemos venido examinando. Estableceremos ahora los distingos respecto de los países de estructura semicapitalista y neocapitalista.

En los países semi-capitalistas la estructura crediticia presenta las siguientes características: poco desarrollo bancario, escaso mercado de dinero a corto plazo, abundancia de inversiones sobre todo extranjeras, y banco central que se ocupa principalmente de controlar el mercado de cambios extranjeros. El

hábito bancario se halla aún poco desarrollado en estos países, tienen pocos y pequeños bancos y falta la integración de los negocios bancarios; esto hace que la oferta de dinero no esté sujeta a la oferta de efectivos bancarios, que los efectos inflacionistas y deflacionistas se circunscriban a los centros urbanos más importantes o sean absorbidos por el hinterland, y que se ponga la mayor atención en promover la liquidez de los bancos y en regular sus activos. La mayor parte de las transacciones se hacen en efectivo, y el tráfico de giros y el dinero de crédito no han alcanzado todavía una significación decisiva; por lo cual, no existiendo mercado de fondos a corto plazo, letras, valores, etc., falta un contacto directo entre el banco central y los bancos comerciales. El banco central se reduce a regular el mercado de cambios exteriores por hallarse incapacitado de controlar las operaciones bancarias; con la advertencia de que mientras mayor sea la competencia de los otros bancos, menos podrá el Central protegerse asiladamente contra las alternativas de los cambios. Cuando hay una buena red de bancos comerciales y está bien desarrollado el hábito bancario, se hace relativamente fácil sujetar a los otros bancos al movimiento de activos del banco central; tal sucede en Inglaterra donde el banco central controla el nivel del crédito controlando el volumen de su activo. A falta de un buen mercado de letras, el activo del banco central en estos países se compone principalmente de valores gubernamentales, cambio exterior, oro y préstamos a los bancos comerciales; y es manipulando este activo cómo se puede orientar la oferta de los depósitos bancarios y los tipos de interés a corto plazo. Los préstamos a los bancos se prestan admirablemente para esta función, pero sucede generalmente que los bancos comerciales rehusan apelar al crédito del Central. Podría entonces el banco central regular la base de efectivo mediante el manejo de valores gubernamentales, pero la capacidad del mercado para absorberlos es muy reducida, y se corre además el riesgo de la depreciación de los valores. Pretender regular el activo con operaciones de oro y cambio exterior es una ilusión, pues ello depende fundamentalmente de las oscilaciones de la balanza de pagos que están fuera del alcance del banco central, y al contrario la política de

cambio exterior exige la manipulación de otras partidas del activo; lo más que puede, será hacer reservas de divisas en las épocas de afluencia para emplearlas en los tiempos de escasez. Ya hemos visto, por otra parte, que la política de la open market policy no compensa los movimientos del oro sino como medida adicional. Ante estas dificultades, no pudiendo el banco central reducir las partidas de su activo, puede en cambio modificar la composición de su pasivo y alterar la relación de éste con el activo, por uno de los arbitrios siguientes: variar el porcentaje de la reserva mínima legal, cuando esto es posible; subsidiariamente, aumentar los depósitos del gobierno con ahorros presupuestarios, esto naturalmente de acuerdo con el fisco; y complementariamente, manipular sobre los valores de la deuda pública, siempre que éstos se encuentren diseminados en manos del público. Controlar la oferta de dinero en razón del efectivo, es cuestión esencial para un banco central, pero para conseguirlo requiere disponer de algún modo de control sobre otros factores económicos, sabiendo que una exportación favorable, la expansión de los gastos públicos y el aumento de ingresos extranjeros conducen a la ampliación de la oferta de dinero. Se puede combatir una tendencia inflacionista procedente del terreno fiscal reduciendo los gastos públicos y manipulando los impuestos; se puede paralizar la afluencia excesiva de capital extranjero elevando el valor exterior de la moneda; y se puede contrarrestar la inflación procedente del mercado manipulando la tasa de interés conjuntamente con la variación del porcentaje de la reserva legal y las operaciones en mercado abierto. Se hace indispensable para todo ello disponer de una red de mecanismos apropiados para regular la oferta de crédito, los cambios exteriores, los préstamos extranjeros y la política presupuestal, lo que tropieza en los países referidos con dificultades de carácter técnico, político y constitucional.

En los países neo-capitalistas el panorama y las posibilidades del control crediticio se simplifican considerablemente. Carecen éstos de organización bancaria suficiente, de mercado de dinero ni medianamente desarrollado, de inversiones extranjeras en cuantía siquiera mediocre, y el banco central "no tiene sistema bancario ni crediticio que controlar". La oferta de di-

nero se compone casi exclusivamente de efectivo, los hábitos bancarios son rudimentarios y el tráfico de giros se halla excesivamente restringido. La acción reguladora del banco central se manifiesta apenas sobre el mercado de cambio exterior, porque sólo a través de él puede influir en cierta medida sobre la oferta de dinero, en interés del valor exterior de la moneda y dentro de las limitaciones que impongan la balanza de pagos y las condiciones económicas internas. No pudiendo desplegar una política de control sobre la estructura del crédito, les queda a los bancos centrales la disyuntiva de intervenir dentro de la misma estructura, otorgando crédito al público con dos objetivos principales: suplir las deficiencias del sistema bancario y alentar la formación de un mercado autónomo de dinero. Los bancos centrales de estos países tienen por esto que emprender en operaciones ordinarias, organizando si es preciso una red de sucursales, para desarrollar los hábitos bancarios en el público, para controlar directamente la oferta de dinero, para rebajar las tasas excesivas de interés, para romper el monopolio que pueden ejercer unos pocos bancos, y para estimular la creación de bancos comerciales independientes. Para estimular la creación de un sistema bancario comercial independiente debe el Central prestar facilidades de redescuento y otorgar subsidios y ventajas a los nuevos bancos; el redescuento constituye una arma poderosa para este efecto y su manejo racional comprende la creación de instrumentos de crédito adecuados, la concesión liberal de posibilidades de redescuento, la fijación de tipos favorables, la exoneración de timbres y gravámenes, la simplificación de requisitos y trámites, un buen servicio de sucursales, etc. Conviene hacer notar que un sistema bancario integrado se presta mejor al control directo del Central que un sistema desintegrado, siempre que aquél no vaya a degenerar en monopolio; pero la multiplicación de los bancos y la competencia beneficiosa entre ellos constituye casi siempre el antecedente obligado de la integración. Los argumentos ortodoxos de la no competencia con los otros bancos y de la perturbación del mercado por esta intervención directa de los bancos centrales dentro de la estructura misma del crédito, no tienen plena validez en estos países, por las mismas razones anotadas; pero sí debe

detenerse donde puede desalentar la formación y el desarrollo de la banca comercial independiente.

## LOS CICLOS ECONOMICOS

Las cuestiones anteriores nos conducen de la mano a tratar de los ciclos económicos y de la política de los bancos centrales frente a ellos. Esta cuestión ha despertado inusitado interés con motivo de la crisis mundial, hasta pretender constituir su estudio en la actualidad una verdadera Ciencia de la Coyuntura, en cuya formación han participado varios autores con una bibliografía abundante, y varias instituciones científicas con investigaciones avanzadas. En la actualidad no se puede prescindir de ella al tratar modernamente cualquier tópico de política económica.

Ha llegado a establecerse como verdad inconcusa que la economía cambia con el tiempo y que en su desenvolvimiento sigue una marcha ondulada comparable al fenómeno físico de las oscilaciones vibratorias. Los ciclos económicos vienen a ser al tiempo, lo que la estructura económica al espacio; o dicho de otro modo, la estructura es al órgano como el ciclo a la función. Estas oscilaciones cíclicas de la economía pueden ser generales o especiales, totales o parciales, mundiales o regionales, endógenas o exógenas, de producción, distribución o consumo, de superproducción o subconsumo, de especulación, de medios de circulación monetaria o de crédito, de circulación de valores, mercancías y capitales, agrarias o industriales, etc., según los diferentes puntos de vista que se empleen, la forma que revistan, o las circunstancias en que aparezcan. Pero presentan todas, como toda oscilación, dos características generales: son periódicas aunque no regulares, y se desarrollan en dos fases sucesivas, una ascendente de auge y otra descendente de depresión, que pueden o no ser seguidas de un periodo de receso.

Si se desmenuza el fenómeno económico global, se encuentra que tales oscilaciones son continuas y constituyen por así decirlo el estado natural de la vida económica. Hay, en efecto, oscilaciones más o menos cortas, cotidianas, semanales, mensuales, estacionales, anuales; y oscilaciones más o menos largas

o propiamente cíclicas. Las primeras son la expresión natural del fluír mismo de la vida económica y tienen la virtud de reajustarse a sí mismas; pero las fluctuaciones cíclicas equivalen a las crisis del crecimiento, de la adolescencia, de la madurez o de la senectud en la vida del hombre y requieren, por tanto, un tratamiento especial. Las primeras son locales y circunstanciales, escasamente ponderables, las medidas de regulación se acomodan fácilmente y aún espontáneamente a ellas, según hemos podido apreciar en el curso de este estudio, y no hace falta dedicarles una consideración especial. Las cíclicas, en cambio, son en grado más o menos pronunciado generales, rítmicas y ponderables, requieren un determinado grado de intervención y ameritan una consideración especial.

Estudios estadísticos e históricos de bastante precisión han logrado constatar en forma casi definitiva la existencia de dos clases de ciclos económicos: las llamadas ondas cortas y largas de la coyuntura. Las ondas largas de la coyuntura, designadas con el nombre de ciclos económicos generativos, se suceden por lapsos de 50 a 60 años; se originan, según la teoría más avanzada y aceptable de Wagemann, de una transformación de índole demográfico-psicológica provocada por la sucesión de las generaciones humanas en movimientos ascendentes o descendentes, de patriarcado a matriarcado, o sea de predominio psicológico masculino o femenino, dando como resultado la observación hecha de que los hijos se diferencian de los padres pero los nietos se parecen a los abuelos; tienen estos ciclos profunda repercusión no sólo en la vida económica sino en la vida toda de las naciones, tanto en el aspecto político como en el cultural, asignándoseles aún cierta participación en el desencadenamiento de las guerras y en las nuevas manifestaciones del arte; es tal la alteración que producen, que generalmente conducen a un nuevo estado de cosas, a un nuevo equilibrio, y en el aspecto puramente económico desatan crisis agudas que generalmente no se resuelven por sí mismas, por reacción automática, sino que necesitan reactivos externos vigorosos; se asegura así que la crisis de 1840 fué solucionada por el enorme desarrollo de los transportes, la crisis de 1890 se salvó por la electricidad, y la crisis de 1930 se resolvió en virtud de la decidida intervención

gubernamental. Las ondas cortas de la coyuntura, denominadas ciclos coyunturales climatéricos o de producción, se suceden cada 6 a 8 años; se originan al parecer de condiciones metereológicas causadas por ciertos fenómenos cósmicos, tales como las manchas y fáculas solares, la conjunción de Venus que ocurre exactamente cada 8 años; o bien del cambio en las condiciones de productividad del suelo, que al rendir buenas o malas cosechas y al alterar las condiciones psíquicas y sanitarias de los individuos afectan a la producción, distribución y consumo de los bienes y repercuten en los precios, salarios, rentas e intereses; generalmente las alteraciones que producen son pasajeras, de intensidad muy relativa y suelen reabsorberse a sí mismas no sin dejar huellas de su paso.

Los ciclos económicos son fenómenos sumamente complejos, "son un diamante de mil facetas" ha dicho Walk, sus manifestaciones son tan múltiples y tan intrincada la acción e interacción de las diversas fuerzas económicas y no económicas que intervienen en su desarrollo, que a pesar del notable progreso alcanzado por las investigaciones se hace todavía difícil determinar claramente su naturaleza y reducir su proceso a un esquema. Lo más que se puede asegurar con precisión acerca de ellas, es que las fluctuaciones son cíclicas y rítmicas, pero que no son ni uniformes en tipos, ni regulares en duración, ni idénticas en sus manifestaciones, ni iguales en intensidad. Hay algo diferente en cada ciclo que depende de los cambios habidos en la técnica de la producción, distribución y consumo, de las ideologías políticas dominantes, del estado de evolución social, de la modificación de las reacciones humanas, del estado de las relaciones internacionales, etc. Además, varía la forma de presentarse en cada lugar, y así se ha observado que en los países productores de materias primas comienzan por afectar al comercio exterior y después a la producción interior y a las inversiones; mientras en los países industriales principian por afectar a las industrias metalúrgicas y mineras para extenderse luego a las demás industrias y repercutir por último en el comercio exterior. Con todo, Institutos Científicos de Investigaciones Económicas, como los que existen en Londres, París, Berlín, Viena, Nueva York y la Sección Económica de la Liga de las Naciones,

han llegado a reunir una información minuciosa acerca de las causas y manera de ser de las fluctuaciones; han llegado a descubrir relaciones y secuencias entre ciertos factores tales como el volumen de la producción y del comercio, los precios de las mercancías y de los valores, el valor de la propiedad raíz, el empleo, los planes de construcción, los depósitos bancarios, las tasas del dinero, el monto de ahorros e inversiones, las utilidades, las rentas públicas y privadas, el tráfico ferrocarrilero, etc., y hasta han llegado a formular predicciones sumamente útiles sobre el curso futuro de la situación económica, tal como una estación metereológica puede predecir el tiempo. Tánta importancia se ha concedido a esta clase de investigaciones económicas, que casi no existe banco central en el mundo que no sostenga anexo un departamento dedicado a ellas; la estadística ha servido de instrumento poderoso para esta clase de estudios. Pero no vaya a creerse por esto que los ciclos económicos sean fenómenos fatales determinados exclusivamente por ley de la naturaleza; son preponderantemente fenómenos económico-sociales y, como tales, susceptibles de control humano hasta donde dichos fenómenos pueden tener de naturales y hasta donde lo permitan las posibilidades de previsión y de control en cada momento.

## LAS CRISIS ECONOMICAS

Nos detendremos a considerar, por ser las que más atañen a la política de los bancos centrales, las fluctuaciones cíclicas del comercio y de la industria, llamadas comunmente crisis, que se caracterizan por la sucesión alternativa de períodos de prosperidad y depresión en la actividad de los negocios. Estas crisis parecen, a primera vista, nacer y resolverse en la misma actividad de los negocios. Presentan, según Mitchell, dos fases principales y dos subordinadas: prosperidad y receso, depresión y recuperación; a veces la prosperidad se convierte en "boom" o auge sensacional, y la depresión en "pánico" o postración dramática. Es a este último aspecto depresivo de la crisis que se acostumbra aplicar principalmente este nombre. Los períodos de sucesión de estas crisis se rigen en términos generales por las ondas cortas y largas de la conyuntura, pero se ha observado

que en los últimos tiempos vienen acelerándose y aumentando en intensidad, así como que sus manifestaciones no son simultáneas en todo el ámbito de una misma nación ni en todos los países a la vez. Las crisis se van haciendo cada vez más internacionales en razón de la multiplicación de los vínculos de intercambio e interdependencia mundial; pero al propio tiempo su prevención y tratamiento se vienen haciendo cada vez más nacionales en virtud del postulado de la estabilidad económica interna.

Los factores que intervienen en la sucesión de las crisis son varios y numerosos, de carácter económico y no económico. Muchas teorías se han formulado para explicarlas, pero casi todas pecan de unilateralidad. Los clásicos las atribuían genéricamente a desarreglos en la producción y el consumo. Jevons y otros concedieron preeminencia a las vicisitudes de la naturaleza, siguiendo la teoría de las ondas cortas climatéricas. Howtrey y otros las asignan de preferencia, al desajuste entre ahorros e inversiones. Owen y Landerdale las han considerado consecuencia directa de la mecanización de la producción y del supercapitalismo. Otros han querido hacerlas depender principalmente de la psicología de los negocios que se sucede en oleajes de optimismo y pesimismo; debido lo primero al ingreso de jóvenes al comercio los cuales imprimen un optimismo contagioso a los negocios pues, según observa Jevons, las gentes activas, enérgicas y emprendedoras que llegan a ser jefes de las industrias son de un tipo intelectual propenso a la exageración optimista; y como toda fuerza lleva en sí misma el germen de la reacción contraria, a continuación viene el pesimismo. Quienes hay que conceden prelación a los fenómenos productivos, acusando la responsabilidad de las crisis a la sobreproducción sistemática de la economía capitalista. Quienes, a los fenómenos de distribución, y entre ellos el mismo Marx, quien ha formulado su ley de la baja tendencial de la cuota de beneficio industrial, a la cual el capitalismo suele oponer una resistencia tenaz que muchas veces degenera en autodestrucción o desvalorización de la riqueza. O bien al exceso de réditos, al desequilibrio de los réditos consumidores respecto de los bienes de consumo, o a que los réditos productivos no guardan relación con los bienes producidos. Algunos, en fin, a los fenómenos de circulación y

principalmente de la circulación monetaria, como Ricardo y Lloyd atribuyeron en el pasado a las emisiones excesivas, o como en la actualidad se llega a atribuir aun a los malos deudores que hacen subir las tasas y a los malos banqueros que restringen el crédito. En el hecho, todos éstos y otros factores económicos y no económicos intervienen en la ocurrencia de las crisis; pero aquello que les dá carácter propio y ha venido acelerar y agudizar sus fluctuaciones, son los factores que surgen de los negocios mismos, como consecuencia de la intrincada organización económica moderna, producto de la revolución industrial y de la extraordinaria extensión del comercio.

Lo que más nos interesa conocer son las alteraciones que provocan las crisis. En la fase ascendente se producen las siguientes variaciones comerciales: mucho ahorro se transforma en capital, crecen la demanda y los precios, los consumos aumentan en cantidad y valor, y la producción se estimula alcanzado a veces grandes proporciones; las siguientes variaciones bursátiles: se activa la especulación al alza, crecen la demanda y los precios de los títulos industriales y decrecen la demanda y los precios de los títulos públicos; las siguientes variaciones bancarias: disminuyen los depósitos y aumenta la cartera, disminuyen las reservas en efectivo y aumenta la tasa de descuento, aumenta el volumen del crédito y la velocidad de la circulación se acelera. En la fase descendente se producen las siguientes variaciones comerciales: disminuyen la demanda y los precios de productos y servicios, se restringe la producción, disminuyen las ganancias, aumenta la desocupación y disminuyen los consumos; las siguientes variaciones bursátiles: decae la especulación, decrecen la demanda y los precios de los títulos industriales y se acrecientan la demanda y los precios de los títulos públicos; las siguientes variaciones bancarias: aumentan las reservas y los depósitos en efectivo, disminuyen la demanda y volumen del crédito, la tasa de descuento desciende bruscamente, la circulación se vuelve lenta, y como resultado se produce la liquidación de las empresas débiles.

El mercado monetario y del crédito se hallan estrechamente ligados a las circunstancias de una crisis y reflejan con exactitud los cambios que sobrevienen en las condiciones del mercado en general. Esto por cuanto no se puede excluir el dinero de

las relaciones de cambio, ya que la ecuación de la demanda se establece por el mecanismo de los precios; y, como ha dicho Nogaro, la moneda tiene sobre la determinación del valor de cambio la influencia que se le atribuye al mercado, porque la moneda representa a todos los productos y pone a todos los consumidores en presencia de cada productor. Esto no quiere decir, sin embargo, que sean la moneda y el crédito, y por consiguiente los bancos, los responsables de las crisis; ellos no hacen más que seguir las tendencias del mercado. Vialles ha podido decir con razón que atribuir el origen de las crisis a la actividad bancaria y al movimiento de descuentos, es tomar el efecto por la causa. Pero es incuestionable que juegan un papel decisivo en el tratamiento y previsión de las crisis, por ser el crédito y la moneda los elementos más sensibles a ellas. Veamos, si no, cómo se presentan las crisis. Sean cuales fueren las causas que las originen, las crisis comienzan por un período de prosperidad y creciente actividad de los negocios, todas las gentes ganan y gastan dinero, las empresas realizan pingües utilidades, se estimula la producción, prevalece el optimismo y el espíritu de empresa, los negocios aumentan su rotación, se acrecientan la demanda y concesión de créditos, las tasas del dinero suben, se intensifica la especulación, se acrecientan las inversiones y suben los precios de la tierra, de los artículos y de los valores. Pero el consumo llega a saturarse, las reservas de ahorro de la comunidad se agotan, las reservas en efectivo de los bancos alcanzan su límite mínimo, las utilidades rebasan la proporción natural; y llegada la ola de auge a su culminación, comienza el reflujó. Los bancos entonces proceden a liquidar y restringir el crédito y subir las tasas, la balanza de pagos acusa saldos desfavorables, la exportación declina en la misma medida que las importaciones subieron estimuladas por el auge, se produce un desequilibrio creciente entre la producción y el consumo porque los salarios, sueldos, intereses y el poder de compra en general no han subido en la misma proporción de los precios, se produce un cambio de relación en los precios porque no todos han subido al mismo tiempo y en la misma proporción, se produce un desajuste entre los ahorros y las inversiones o porque se han invertido todos o porque se han mantenido considerables saldos inactivos, los negocios comienzan a

sufrir receso por el acumulo de materias primas y de artículos manufacturados, y de modo general se produce un desequilibrio entre la oferta y la demanda de artículos, servicios, dinero, etc., que acaba por paralizar las actividades. El crédito bancario participa, pues, directamente en este flujo y reflujo, en distintas proporciones según sean sus recursos disponibles y las costumbres bancarias existentes, y según que las empresas financien sus transacciones con crédito bancario, con su propio capital, con créditos comerciales en libros o con crédito no bancario. En verdad que el crédito bancario no toma la iniciativa de los negocios sino que responde a las solicitudes de descuentos y anticipos de sus clientes; pero es en esta distribución del crédito donde se halla la posibilidad de exagerar o contrarrestar las tendencias del mercado y donde debe fincarse la política de crédito.

## TRATAMIENTO DE LAS CRISIS

La aspiración máxima sería poder eliminar en lo posible la sucesión de las crisis. No siendo esto posible, la aspiración relativa se cifra en moderar las fluctuaciones cíclicas y mantener un coeficiente estable de crecimiento en la actividad de los negocios, aun cuando tuvieran que variar los tipos de cambio y los precios de las mercancías. Pero esta aspiración no puede conseguirse con sólo controlar el volumen y el costo del crédito bancario: debido al uso extendido del crédito no bancario, porque no se puede provocar la expansión o contracción del crédito inmediatamente y en la medida deseada, porque la velocidad del crédito no es controlable, por la especulación, porque no existe una relación estrecha entre el crédito bancario y el volumen de la producción, del comercio y del consumo; y porque intervienen en las crisis una serie de factores no monetarios, especialmente de carácter psicológico, imponderables y de difícil control. Pero se puede sí suavizar los ciclos económicos y reducir la amplitud dramática de sus fluctuaciones, mediante un correcto manejo de la política crediticia; responsabilidad que incumbe precisamente a los bancos centrales.

En el desarrollo de esta política deben tenerse en cuenta al-

gunas advertencias de carácter general. Primero y ante todo, que las crisis no pueden tratarse con simples fórmulas mecánicas ni medidas automáticas, porque son en buena parte producto de reacciones humanas que no pueden dispensar del juicio y estimación personales de los dirigentes del Central para determinar la oportunidad y el modo de intervención. Segundo, que existen factores no monetarios que, si bien pueden neutralizarse hasta cierto punto con medidas crediticias, escapan por lo regular a su acción, y es preferible usar contra ellos la persuasión moral y la acción directa del Central. Tercero, que el banco central debe hallarse en fuerte posición líquida para estar en condiciones de poder contrarrestar un auge con la contracción y una depreciación con la expansión del crédito. Cuarto, hay que determinar el grado de participación del crédito bancario en cada crisis, ya que esta clase de crédito cae directamente bajo el campo de acción del banco central. Quinto, hay que determinar el estado actual a que haya llegado la crisis para aplicar las medidas de control, ya que las tendencias económicas no pueden revertirse fácilmente una vez que se han impuesto en el mercado; las observaciones estadísticas ofrecen índices reveladores para este efecto, pero es preciso saber construirlos, ponderarlos e interpretarlos. Sexto, finalmente, se debe tomar en cuenta que la oferta total de crédito y el coeficiente de su crecimiento no pueden permanecer invariables, como quería Hayeck, quien llegó a decir que "si fuera posible mantener la suma total de depósitos bancarios enteramente estables sería el único medio de deshacerse de las fluctuaciones cíclicas", "ni deben referirse a un solo factor, como el crecimiento de la población, según postulaba Phillips; sino que deben variar so pena de detener el progreso, y su variación debe hacerse en función de los distintos factores en presencia: población, costos de producción, cambios en los niveles de vida, adelantos de la técnica productiva, transformación de las costumbres bancarias y monetarias, influencia de las modas, cambio de la estructura económica, comercio internacional, etc. Las fórmulas favoritas para definir la política crediticia que deben seguir los bancos centrales, han sido éstas: "ajustar el crédito y los medios de cambio a las verdaderas necesidades del mercado" y, "evitar un cambio indebido en la actividad de los negocios". Pero estas fórmulas

pecan de vaguedad e indeterminación, aunque son expresivas; el determinarlas no puede ser sino obra del estudio, de la experiencia y del criterio.

El banco central sería incapaz por sí solo de controlar y ni siquiera moderar las fluctuaciones cíclicas, por todas las razones expuestas. Necesita forzosamente la coordinación o mejor dicho la acción conjunta de todas las fuerzas vivas interesadas más directamente en la estabilidad de la actividad económica. Es lo que vamos a examinar a continuación.

Necesita el banco central, en primer término, la coordinación con los bancos comerciales, para los siguientes efectos: para hallarse mejor informado del estado y tendencias del mercado, puesto que los bancos están en la "línea de fuego" de los negocios y en contacto más directo con los comerciantes, empresarios, inversionistas y especuladores; para controlar en cierta medida la distribución cualitativa del crédito, puesto que los bancos se hallan al tanto diariamente sobre los movimientos de las cuentas corrientes y de los depósitos de sus clientes y pueden tener conocimiento aproximado de la clase de dinero que emplean y de la clase de negocios a que lo dedican; para prevenir la sobre-especulación, pues, como afirma Crick, "los bancos actuando juntos sobre bases convenidas tienen el poder de detener la especulación restringiendo el crédito que se puede usar con tal propósito"; y en general para llevar a cabo con mayores probabilidades de éxito cualquiera política de crédito. Esto es de conveniencia para los propios bancos, puesto que les interesa que se mantengan condiciones sólidas en los negocios. El problema reside en la elección de los medios más adecuados de consulta y de coordinación; el Comité Mac-Millan de Inglaterra recomendó al efecto que los bancos proveyeran al Central cifras detalladas acerca de sus operaciones, análisis periódicos de anticipos y cuentas corrientes, la distribución geográfica de las cuentas bancarias, la rotación de los fondos y otros datos estadísticos y descriptivos.

Necesita el banco central, en segundo término, la coordinación con el mercado de capitales para obtener un equilibrio entre ahorros e inversiones, entre inversiones y actividad de los negocios, y evitar los extremos de exceso o escasez que, según hemos visto, tienen influencia directa en el origen de las crisis. Keynes

asegura que "el goce sostenido de la prosperidad requiere como condición que se dedique a la inversión activa la justa proporción de recursos nacionales"; se hace difícil determinar la justa proporción en cada caso, pero es posible evitar por lo menos los extremos que son los peligrosos. Esta coordinación fué impuesta por los gobiernos durante la crisis mundial última en vista de la emergencia y a falta de una organización cabal de los sistemas inversionistas, pero la tendencia actual trata de obtener una coordinación voluntaria y preventiva, para lo cual la tarea preliminar consiste en organizar debidamente cajas de ahorro y bancos de inversiones.

En tercer lugar, necesita el banco central la coordinación con la política fiscal del gobierno para que la política monetaria no sea derrotada, como ha dicho Crick, por la acción de tarifas, impuestos, empréstitos, deuda flotante, etc., puesto que el Fisco es el más grande cliente del mercado, el más grande acreedor y deudor del público, el que recibe los mayores ingresos y efectúa los mayores gastos, y ya que la acción del gobierno viene multiplicándose al haber tomado a su cargo el control de los cambios, la regulación de los precios, el fomento de la agricultura y de la industria, la formación de sindicatos y cooperativas, la política de salarios y sueldos y la política de bienestar social.

Necesita el banco central, especialmente, la coordinación de su política con el programa administrativo del gobierno en lo que respecta a la planeación y realización de obras públicas en grande escala, aspecto éste de los más interesantes y modernos en la política monetaria. Se ha pensado con mucha razón que si la causa de las crisis reside principalmente en el desajuste entre ahorros o inversiones reales, nada más lógico que tratar de equilibrar las fluctuaciones de los negocios compensando los desajustes con la inversión de capitales planeables como son los del Estado y entidades públicas: retardando las inversiones en épocas de auge comercial y acrecentándolas en épocas de decaimiento de los negocios. Keynes ha sido el teórico y propugnador de esta tesis, pero la iniciativa práctica ha correspondido a los países escandinavos, particularmente a Suecia. Al estallar la crisis en 1930 Suecia emprendió en la realización de un vasto programa de obras públicas principalmente con el fin de combatir el

desempleo; pero comprendiendo luego la trascendencia de esta política la aplicó, al finalizar la crisis en 1933, para contrarrestar las fluctuaciones cíclicas de los negocios, no sólo en vista de dar trabajo a los parados sino especialmente de estimular la producción y reavivar el mercado. Propúsose a sí mismo el gobierno un plan para retardar las obras públicas y hacer un presupuesto de superávit en años de prosperidad, a fin de emprender con esta reserva en obras públicas, aunque fuese con déficits presupuestarios, en años de depresión; y para mayor coordinación con el mercado decidió realizar dichas obras a base de empréstitos y pagando iguales salarios que en el mercado libre. Finlandia siguió inmediatamente este ejemplo y constituyó en 1934 un Fondo de Igualación del Presupuesto, con oro, divisas y depósitos en el banco central, a manera de reserva de superávits presupuestarios, con el propósito declarado de contrarrestar las fluctuaciones cíclicas de los negocios. En Noruega, el banco central recomendó al gobierno y a los municipios, en 1936, planear sus obras públicas a "larga vista", de manera de no agregar dificultades cuando la industria y el comercio estén en auge y reservarse para emprenderlas cuando los negocios privados se retrasen. En Inglaterra, Bowley había sugerido desde 1909 que las obras públicas se pospusiesen para épocas de receso en los negocios; pero sólo en 1938 el Ministro de Salubridad recomendó la planeación de obras con miras a estabilizar los ciclos de los negocios. La Primera Conferencia Internacional del Trabajo celebrada en Washington recomendó a los gobiernos reservar el trabajo para períodos de desempleo. La Tesorería de los Estados Unidos declaró en 1937 que había usado deliberadamente presupuestos desequilibrados para hacer frente a la crisis; y la Junta de Gobernadores del Sistema Federal aconsejó que se debe considerar al gobierno como una agencia compensadora que haga en interés social justamente lo contrario de lo que los negocios privados hacen en interés utilitario, debiendo hallarse listo aún para incurrir en déficits si los ingresos fiscales no bastasen para confrontar el desempleo y contrarrestar la contracción del crédito. En Australia, el Commonwealth opinó en 1938 que los gastos en obras públicas deben ser relativamente bajos en tiempos de prosperidad y que deben hacerse planes para tiempos de de-

presión con el fin de contribuir a la regulación de las inversiones de capital y a la estabilidad del empleo.

En opinión de varios economistas, no sólo los gobiernos sino también las empresas industriales deberían planear inversiones de capital para las épocas de receso y depresión. Suecia ha tomado también la iniciativa en este aspecto, y ha formulado una ley que exime del impuesto a la renta a la parte de las utilidades que las compañías reservan para destinarlas a inversiones en épocas de depresión, con la condición expresa de usar estas reservas sólo en años fijados por el gobierno, con miras a nivelar el ciclo económico, y sólo para financiar edificios, maquinarias y accesorios que se construyan o erijan en tales años.

Teoría y práctica están hoy acordes en este método nuevo de combatir las fluctuaciones económicas, que se va extendiendo rápidamente por todos los países, comenzando naturalmente por aquellos que tienen mejor organizado su sistema crediticio y fiscal, que han adelantado más en sus investigaciones económicas, y que no se hallan constreñidos por inaplazables requerimientos de existencia y desarrollo. Este método implica la formación de presupuestos con superávit y la redención de las deudas públicas en épocas de prosperidad, y la financiación de obras públicas a déficit y con empréstitos públicos en épocas de depresión. Surgen entonces los problemas técnicos relacionados con el déficit y superávit presupuestarios y con el manejo de la deuda pública a corto y largo plazo, que una buena política financiera debe resolver en cada caso. Se ha recomendado como práctica provechosa la observada por Finlandia de convertir los superávits en oro, divisas y depósitos en el Central, en aquellos países donde los superávits coinciden con balanzas de pagos favorables o que carecen de mercado monetario para invertir esos saldos en títulos a corto plazo. Se ha recomendado también que las obras públicas sean planeadas de manera que tengan bases sólidas y se ahorren gastos inútiles. Pero es preciso advertir que esta política de planeación de obras públicas no exime al banco central del control del crédito en todo tiempo, pues las obras públicas no pueden actuar como sustituto sino meramente como complemento de la política de crédito. Además, según han hecho notar varios economistas, para planear programas com-

pletos de obras públicas y financiarlos con presupuestos manipulados, se necesitan "gobiernos fuertes y fuertes tesorerías".

## COOPERACION ENTRE LOS BANCOS CENTRALES

Finalmente, otra de las tendencias de la banca central moderna constituye el desarrollo de vínculos de cooperación entre los bancos centrales de distintos países. Al propio tiempo que los países, como consecuencia de la guerra y de la crisis, se encerraban dentro de un nacionalismo exacerbado, se producía en sentido inverso una corriente favorable a la solidaridad y cooperación internacionales. Esta actitud al parecer antagónica se explica por el convencimiento cada vez mayor de que el bienestar económico de un pueblo está en relación estrecha con el bienestar de los otros, y que el malestar de uno de ellos repercute inevitablemente sobre los demás. El fenómeno de la interdependencia económica mundial se había operado insensiblemente en virtud del enorme progreso industrial, de la gran expansión del comercio y de la multiplicación y rapidez de las comunicaciones. Y era interés de las grandes potencias industriales mantener el buen estado de los negocios en todos los países que les iban a servir de mercados para sus productos manufacturados y de fuentes de aprovisionamiento de las materias primas que necesitaban.

La colaboración entre los bancos centrales había tenido su origen en los préstamos de oro que el Banco de Francia hiciera por más de una ocasión al Banco de Inglaterra, durante las crisis del siglo XIX, para salvar la rigidez del sistema monetario de este país. Pero esta cooperación logró efectividad internacional sólo después de la guerra. Los países rectores de la economía mundial pusieron especial empeño en este punto, pasada la guerra, con el fin de procurar a todo trance restaurar sobre sus antiguas bases el patrón-oro, en interés de su propio comercio. Fueron los órganos principales de esta cooperación: la Liga de las Naciones, el Banco de Ajustes Internacionales y los Bancos Centrales de las potencias industriales. Concluida la guerra, por iniciativa de la Sociedad de las Naciones se reunió en Bruselas en 1920 la Primera Conferencia Económica Mundial, en la cual

quedó esbozado el proyecto de creación de un banco internacional de pagos para facilitar el ajuste de cuentas entre todos los países. En 1922, la Segunda Conferencia Económica Mundial reunida en Génova dió forma definitiva al proyecto y recomendó "la cooperación continua entre los bancos centrales para facilitar las medidas de reforma monetaria y para coordinar su política crediticia". En 1930 se constituyó en Basilea el Banco Internacional de Pagos con el objetivo preciso de organizar la colaboración entre los bancos centrales de los distintos países, los cuales son sus accionistas natos y con los cuales únicamente trata. La Conferencia Económica Mundial reunida en Londres en 1933, a raíz de la crisis, aprobó una resolución en el sentido de que debe haber una cooperación continua entre los bancos centrales y que el Banco de Ajustes Internacionales debe ser considerado como una agencia de dichos bancos para armonizar los puntos de vista en conflicto y para la consulta conjunta sobre asuntos de interés general.

Este sistema de cooperación se ha hecho sentir también en forma de ayuda financiera práctica de unos bancos centrales en favor de otros. En efecto, la Reserva Federal de los Estados Unidos abrió crédito en 1925 al Banco de Inglaterra, para facilitar el retorno de este país al patrón oro, aunque Inglaterra no tuvo necesidad de hacer uso de él. En 1926 los Bancos Centrales de Inglaterra, Francia, Alemania, Estados Unidos, Holanda, Suecia, Suiza y Japón otorgaron crédito conjunto de 20 millones de libras al Banco Central de Bélgica para la estabilización del franco belga, crédito que no fué usado pero contribuyó a dar confianza y solidez a la moneda belga para retornar al patrón oro. En 1927 se hicieron préstamos análogos a Italia y Polonia, y en 1929 a Rumania. Bajo los auspicios de la Sociedad de las Naciones se hicieron varios préstamos de esta misma naturaleza para la reconstrucción de los países nacidos del Tratado de Versalles. La crisis vino a acentuar esta forma de cooperación. En 1932 el Banco de Inglaterra otorgó crédito por 5 millones de libras al Banco Nacional de Austria, para salvar la peligrosa emergencia creada por la quiebra del Crédit-Anstalt. El Banco Internacional de Pagos concedió créditos de emergencia a Hungría, Austria, Alemania,

Yugoeslavia y Danzig, valiéndose del ingenioso sistema 'de organizar sindicatos de bancos centrales que contribuían con sus fondos a prestar el auxilio requerido. Nuevamente en 1933 los Bancos de Francia y Estados Unidos colaboraron con un crédito de 50 millones de libras en favor del Banco de Inglaterra, para sostener la libra esterlina, a la caída del patrón oro, mediante la constitución de un Fondo de Igualación de Cambios.

En la actualidad la cooperación internacional de los bancos centrales ha quedado establecida definitivamente para tiempos normales y anormales. Se han procurado entendimientos directos, a fin de que los bancos centrales se sirvan mutuamente de corresponsales, agentes y depositarios en sus respectivos países, y se han celebrado convenios para que ninguno de ellos pueda operar en otro país si no es a través o con el consentimiento del correspondiente banco central; para que puedan adquirirse acciones unos de otros; para que se lleven cuentas recíprocas; para que se hagan mutuamente anticipos y préstamos, y en general para que se presten servicios bancarios entre ellos. Estas facultades están previstas en casi todas las legislaciones de bancos centrales. Pero el mayor servicio se halla concentrado en las grandes sedes de intercambio mundial, como Londres, Nueva York, París, Berlín. Para que se tenga una idea de su amplitud y capacidad basta decir que la Reserva Federal mantiene en Nueva York cuentas con más de 40 bancos centrales, con saldos mensuales que frisan en los 200 millones de dólares.

Recientemente, la cooperación se ha planteado en el sentido de procurar conjuntamente la previsión de los ciclos económicos, pero esta corriente se ha desarrollado todavía sólo en el plano de informaciones, opiniones, consultas y reuniones. Los bancos centrales han tomado la buena costumbre de intercambiarse periódicamente informaciones sobre la situación de los negocios, del crédito, de los tipos de cambio y otras de sus respectivos países. El Banco Internacional de Pagos se ha preocupado de promover reuniones y consultas entre los bancos centrales. Con ocasión del sistema de compensación implantado entre varios países, los bancos centrales han debido también servirse como agencias de ajustes de cuentas internacionales. Y

con motivo de los controles de cambios, han servido también como oficinas de compensación de divisas.

En América se ha promovido un movimiento favorable tendiente a una solidaridad económica continental, cuyo eje está en los Estados Unidos, bajo los auspicios de la política del "buen vecino" del Presidente Roosevelt. Se ha patentizado esta tendencia en las siguientes manifestaciones. En diversas ocasiones los Estados Unidos han verificado préstamos para estabilizar la moneda de distintos países americanos. Ultimamente se convocó en Washington a una Conferencia de Consulta de los Ministros de Hacienda de los países americanos. Se creó recientemente el Banco de Importaciones y Exportaciones en los Estados Unidos para agilizar el intercambio comercial y otorgar créditos. Se han multiplicado los tratados bilaterales de comercio y los modi vivendi comerciales. Se ha lanzado aún la idea de fundar un Banco Central Panamericano y de crear una moneda panamericana a base de oro, y se ha convenido ya en la fundación de un Banco Interamericano de cambios y fomento. Se ha insinuado la conveniencia de celebrar reuniones consultivas periódicas entre los Presidentes de los Bancos Centrales de todo el Continente, la primera de las cuales tuvo lugar en 1942. La conflagración mundial que ha envuelto en sus llamas también al Nuevo Mundo, ha servido de poderoso acicate para entablar una cooperación económica continental de amplias proyecciones para el futuro.

FIN



## A P E N D I C E

Conforme queda anunciado en el texto del libro, debía agregarse a ésto, a manera de Apéndice, un estudio sintético sobre el Banco Central del Ecuador. Juzgaba una obligación de ecuatoriano el ocuparme particularmente de nuestro Banco Central, la forma cómo había cumplido sus funciones durante sus quince años de vida.

Desgraciadamente mi propósito quedó trunco, debido a la Incomprensión de los anteriores dirigentes del Central. Cuando ocurrió el reciente cambio de Directorio, ya la obra había entrado en prensa y no era posible improvisar un anexo. Pero mantengo mi propósito inicial de verificar dicho estudio, para publicarlo independientemente.

Entre tanto, a fin de suplir este vacío, he creído del caso acompañar un brevísimo estudio sobre la Inflación Monetaria en el Ecuador, realizado por comisión del Centro de Estudios Económico-Sociales, en la parte que se me encomendara.

EL AUTOR.



## LA INFLACION MONETARIA EN EL ECUADOR

### PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA INFLACIONISTA

Destinado como se halla este trabajo a su mayor difusión entre el público, y dada la escasa preparación en Economía que existe en nuestro ambiente, al propio tiempo que ser claro y preciso, trataré de evitar en lo posible el tecnicismo, a fin de volverlo más asequible a la gran mayoría de lectores.

### ¿COMO SURGE EL DINERO?

En la vida cotidiana, continuamente, a cada paso, entablamos relaciones económicas con nuestros semejantes. Estas relaciones se traducen en actos de cambio: compramos y vendemos bienes y servicios. La economía de un país se nos presenta así a manera de un gran mercado en que todos los individuos intercambian entre sí bienes y servicios de toda clase. El agricultor produce cereales, el industrial fabrica telas, el comerciante los ofrece al público, el profesional y el empleado prestan sus servicios, el artesano y el obrero trabajan para su clientela o las empresas. Pero el agricultor, el industrial, el comerciante, el profesional, el empleado, el artesano y el obrero reciben dinero a cambio de sus productos y servicios; y con este dinero compran y pagan todas las cosas que necesitan para subvenir a sus necesidades.

El dinero asoma, por lo visto, como mediador para facilitar toda suerte de cambios, sirviendo al propio tiempo de medida y denominador común de todos los valores. Así surgió el dinero y así permanecerá, a través de todas sus funciones y modalidades.

Pero los actos de cambio tiene que verificarse a base de los bienes existentes o que se esperan, porque de otro modo no tendrían objeto sobre qué recaer. De consiguiente, es la producción de un país la que en último término crea el dinero que necesita para movilizarse, y ese dinero así creado es el que se vierte sobre los bienes disponibles en el mercado para el consumo. El dinero, entonces, surge de la producción y se dirige hacia el consumo directo o indirecto. Es un vehículo destinado a circular continuamente para movilizar la producción, cuya estación terminal es el consumo.

De lo cual se desprende, que no son el Gobierno, el Banco Central ni los Bancos Particulares quienes crean el dinero, sino que ellos son y pueden ser nada más que los órganos encargados de emitir orgánicamente la moneda, de acuerdo con las exigencias de la producción y las necesidades del mercado. Que en estrictez de condiciones sólo puede y debe haber tanto dinero cuantas transacciones de bienes y servicios se verifiquen dentro de una economía. Y que el dinero no precede sino que sigue a la producción, pero atrae y provoca una nueva producción. En circunstancias normales y cuando se emite orgánicamente la moneda, la cantidad de dinero se acomoda automáticamente a la cantidad de transacciones.

## ¿QUE REPRESENTA EL DINERO EN MANOS DE LOS PARTICULARES?

En manos de los particulares el dinero representa un derecho adquirido a cambio de la cesión de determinados bienes y servicios, derecho que consiste en un determinado poder de compra o de demanda de cualesquiera clase de bienes y de cualesquiera clase de servicios. Al desprenderse de un bien o prestar un servicio, y recibir a cambio dinero, lo que tiene en mientes el individuo es lo que luego puede adquirir con ese dinero. Lo

que le importa en verdad es, pues, el poder adquisitivo que tendrá el dinero que recibe, y para nada le preocupa el material de que puede estar confeccionado, lo mismo le da que sea de oro, plata o papel, siempre y cuando ese dinero contenga y mantenga su poder de compra.

Las enormes ventajas que consigue el individuo con el dinero, radica en la posibilidad que tiene de gastarlo cuando quiera, donde quiera y en lo que quiera, para lo cual es natural pensar que debe tener la seguridad de que mediante él podrá adquirir efectivamente la cantidad de bienes prevista al recibirlo. Esta garantía entraña la necesidad que tiene el dinero de conservar su poder adquisitivo desde el momento y lugar en que se recibe, hasta el momento y lugar en que se gasta. Aquellas ventajas y esta seguridad inducen a los particulares a apretar el dinero por sí mismo, a buscarlo afanosamente y a atesorarlo sin medida, y es el poder general de compra que el dinero encierra el que confiere a sus poseedores ese poder social y aun político que advertimos en las colectividades.

No todos, por desgracia, disponen ni pueden disponer de igual cantidad de dinero, muy al contrario las diferencias son enormes, y el poder de compra de cada individuo varía de extremo a extremo. La cuota y modo como cada individuo participa del monto total de dinero, y por consiguiente de la riqueza comprable, se determina por la posición económica que ocupa cada cual, y esta posición depende de la estructura económica, social, histórica y jurídica de cada país y de las propias condiciones personales del individuo. En el hecho aparecen unos individuos que disponen de rentas variables y otros de rentas fijas, unos que perciben grandes rentas y otros, rentas insignificantes.

### ¿QUE REPRESENTA EL DINERO EN PODER DE LOS BANCOS?

Considerando en globo el dinero nacido de la producción y de las transacciones, observamos que parte de él se destina al consumo directo, parte a producir nuevos bienes y parte al ahorro. De la forma y cuantía cómo en un país se invier-

te el dinero entre aquellos destinos, depende su mayor o menor desarrollo. Para canalizar el dinero y facilitar dichas inversiones aparecieron los Bancos, los cuales se encargan de recolectar el dinero de poder de los que no lo necesitan, y pasarlo en forma de crédito a manos de quienes lo necesitan y pueden utilizarlo. Por principio el dinero nunca debe permanecer ocioso ya que está destinado a una circulación continua en cumplimiento de sus funciones.

Los Bancos negocian con el dinero recolectado, pero no sólo que operan con el dinero previamente emitido sino que a base de éste otorgan en mayor escala créditos que se movilizan con cheques y equivalen a una verdadera emisión de nuevo dinero. Los Bancos, de consiguiente, y por medio del crédito, hacen circular el dinero existente, le prestan mayor eficacia, y acrecientan aún la cantidad de dinero, o sea el poder de compra y de pago.

## DINERO Y BIENES

Mirando en conjunto una economía nacional, encontramos colocados frente a frente el dinero y los bienes. Al relacionar bienes con dinero se establecen los precios. El conjunto de bienes disponibles para el consumo representa la totalidad de la oferta, y el monto de dinero existente representa la totalidad de la demanda. La forma cómo se establecen los precios de los distintos bienes en el mercado y la manera cómo reaccionan unos sobre otros los distintos precios para imprimir un determinado tenor a ese mercado, constituye un mecanismo complicado. Pero, sea como fuese, cantidad de bienes y cantidad de dinero tienen que guardar entre sí cierta relación de equilibrio, para que los precios sean estables. En el momento que uno de los dos términos de la relación se altera a expensas del otro, el equilibrio se rompe, y este desequilibrio se manifiesta en la alteración consiguiente de los precios. La gente trata espontáneamente de compensar la falta o exceso de dinero en relación de los bienes, retardando o acelerando su circulación, lo cual se advierte en el movimiento del crédito. Pero como tales compensaciones no pueden ser automáticas, proporcionales ni

ilimitadas, lo que ocurre en realidad es que los precios suben o bajan según que el dinero presione sobre los bienes o éstos sobre aquél, es decir según que la demanda supere a la oferta, o la oferta supere a la demanda.

En la práctica, varían constantemente tanto la cantidad de bienes como la cantidad de dinero existentes en una economía, y por consecuencia varían también los precios. Pero en condiciones normales el reajuste se hace espontáneamente: la mayor o menor perfección de este reajuste espontáneo depende de la organización monetaria y crediticia que posea cada país. Las fluctuaciones de los precios son inevitables y pueden ser hasta convenientes para regular la producción, pero sólo dentro de ciertos límites y siempre que se cumpla el reajuste espontáneo. Empero, de modo general, las continuas fluctuaciones de los precios resultan perjudiciales a la economía, por la inseguridad que implican para las compras y las ventas, para el cálculo de costos y utilidades, para el cómputo de rentas, salarios y sueldos, para las relaciones entre deudores y acreedores, para determinar la capacidad de consumo, para arreglar los presupuestos individual, familiar, de las empresas y del Estado, etc. Postulado fundamental de una buena y sana economía resulta ser, en consecuencia, el mantenimiento de una estabilidad relativa de los precios. ¿Cómo conseguirlo? Aquí intervienen las medidas de Política Económica que se aplican tanto al sector del dinero como al sector de los bienes.

## LA INFLACION MONETARIA

Cuando la relación de equilibrio entre bienes y dinero se altera por razón de exceso de este segundo factor sobre el primero, se dice que hay inflación monetaria. Hay más dinero que bienes. Como el dinero representa un poder de compra para los particulares, hay más demanda que oferta de bienes, y como la cantidad de bienes existente en el mercado no es suficiente para satisfacer este aumento de la demanda, los precios de las cosas tienden a subir necesariamente. Ahora bien, como se tiene que gastar más dinero para comprar una misma cosa, la gente advierte que el dinero ha sufrido depreciación en su po-

der adquisitivo. Como la gente que tiene que vivir con una misma cantidad de dinero se siente perjudicada e insatisfecha, busca compensar la pérdida que ha experimentado en su poder adquisitivo reclamando alza de sueldos y salarios o buscando otras actividades más lucrativas. Y como la gente que acumula el dinero prevee y quiere eludir una ulterior depreciación, tiende a compensar esta posibilidad con mayores utilidades, a invertir y gastar más rápidamente este dinero depreciado y convertirlo en bienes de valor más fijo y estable. Se derivan de aquí una serie de consecuencias de índole económica, social y política que dan a la inflación el cariz de una grave crisis o enfermedad, que algunos la han comparado con la fiebre por el proceso virulento que sigue, y otros con la locura por la psicología morbosa que se apodera del cuerpo social.

## CAUSAS DE LA INFLACION

Hemos visto que la inflación monetaria se produce por desequilibrio entre la cantidad de bienes y la cantidad de dinero. Pero este desequilibrio se origina de diferentes causas económicas, por esto que se diga que tras de la moneda se ocultan los fenómenos económicos, o por mejor decir, que la situación monetaria es el síntoma y no la enfermedad misma. Las causas de la inflación monetaria pueden proceder tanto del sector de los bienes como del sector del dinero, y dentro de cada uno de éstos sectores los motivos pueden ser varios.

Así, por ejemplo, desde el sector del dinero la inflación puede producirse: a) por emisiones inorgánicas del Banco Central en forma de crédito que no corresponda a auténticas operaciones de cambio ni a legítimas necesidades del mercado; b) por empréstitos a largo plazo del Banco Central al Gobierno, que es una forma típica de emisión inorgánica; c) por empréstitos externos en dinero que no sean inmediatamente reproductivos; d) por alza de sueldos y salarios sin el correspondiente aumento de la producción; e) por la realización de obras públicas no reproductivas, en tiempo inoportuno; f) por un presupuesto inflado que se destina en su mayor parte a gastos de administración; g) por el derroche de dinero en el proceso productivo ge-

neral; h) por la inmigración de capitales y dinero, en sus distintas formas, que no se dediquen a la producción; i) por un exceso apreciable de exportaciones que no se salden con las correspondientes importaciones. En todos estos casos habrá exceso de dinero en relación de los bienes disponibles, y mientras no sean aumentados éstos para equilibrar la situación, tendrán que subir necesariamente los precios.

Desde el sector de los bienes la inflación puede producirse, por ejemplo, por las siguientes causas: a) una guerra internacional que sustrae mano de obra a la producción consumible y obliga a producir bienes improductivos en grande escala; b) una revolución interna que distrae energías y turba la libre circulación de los bienes; c) una disminución sensible de la producción interna por malas cosechas, falta de materias primas o catástrofes públicas; d) la dificultad de importar artículos extranjeros necesarios a la economía; e) un aumento apreciable del consumo por aumento correlativo de la población, mejoramiento de las condiciones de vida o presencia de un buen número de extranjeros que consuman más y mejor. En todos estos casos habrá déficit de bienes en relación a la cantidad de dinero, y mientras no disminuya el volumen del circulante, los precios subirán forzosamente.

## EFFECTOS DE LA INFLACION

El efecto genérico de la inflación hemos visto que se traduce en el alza general de todos los precios, lo cual supone desvalorización de la moneda y trae como consecuencia la elevación del costo de la vida. Pero este efecto general se manifiesta distintamente en los diferentes sectores afectados. Para apreciar esto tenemos que observar la forma cómo se distribuye el dinero entre los bienes y entre las personas. Tres observaciones surgen de inmediato: 1<sup>a</sup> no todos los bienes reclaman en igual grado del dinero para su movilización, los hay que necesitan de más y de menos; 2<sup>a</sup> no a todos los sectores de la población llega al mismo tiempo el dinero, su distribución tarda en alcanzar hasta los últimos reductos; 3<sup>a</sup> no todos los individuos par-

ticipan por igual del dinero, al contrario, las diferencias son extremas. Examinemos cada una de estas observaciones:

1<sup>a</sup>—No todos los bienes reclaman en igual grado del dinero para su movilización. Cuanto más se necesita y circula un artículo, y cuanto más su consumo es fijo e inmediato, tanto más requiere de dinero para su movilización y tanto más sube de precio. Es evidente que los bienes de subsistencia ordinaria son los que más se necesitan y circulan, y aquellos cuyo consumo es imprescindible dentro de ciertos límites; por tanto, sobre ellos incidirá con mayor fuerza el alza de los precios. Siguiendo este modo de ser de las cosas, se ha formulado la siguiente escala de bienes en relación descendente al grado de sensibilidad a los precios: víveres, vestidos, muebles, habitaciones, artículos suntuarios, valores e inmuebles. Hay que advertir que la incidencia depende también del grado de escasez o necesidad circunstanciales de determinados artículos, y así han subido más en la actualidad los materiales estratégicos y los artículos de metal.

2<sup>a</sup>—No todos participan simultáneamente y al mismo tiempo del dinero. La incidencia de los precios irá afectando a los distintos sectores de la población, conforme vaya el dinero repartiéndose en las distintas localidades. Así, en la actualidad, los precios han subido más en las ciudades que en los campos, en el comercio que en la agricultura, en la Costa que en la Sierra, porque a las ciudades, al comercio y a la Costa ha llegado más pronto y con más abundancia el influjo del dinero, dado el género y ubicación de sus actividades.

3<sup>a</sup>—No todos participan por igual del dinero. Esta desigual repartición del dinero es el determinante fundamental de la diferencia de efectos, y hasta se puede decir que de los efectos mismos de la inflación. Cuanto más rígida sea una renta y cuanto mayor sea el porcentaje de ella que se dedique al consumo directo, tanto más se verá afectada por el alza inflacionista de los precios. Así, las rentas fijas de empleados estarán más gravadas que las variables de los comerciantes, porque no hallarán los primeros modos fáciles de compensar el alza de los precios. Los obreros se sentirán más afectados que los empresa-

rios, porque aquéllos tienen que destinar la mayor parte de su renta a satisfacer las necesidades del diario sustento.

Los efectos enunciados comienzan por hacerse extensivos en la población y el territorio; cuando han alcanzado todo el conglomerado, continúan por accionar y reaccionar unos sobre otros y se hacen intensivos en caracteres; y van de este modo engrosando cada vez más el impetuoso torrente inflacionista que acaba por desbordarse y arrasar la estructura económica de un país, siguiendo un curso general más o menos definido que trataremos de esbozar a continuación.

## PROCESO DE LA INFLACION

En el primer momento de la inflación, la holgura de dinero y el alza de los precios estimula los negocios, azuza el optimismo en las empresas, despierta una febril actividad, los bancos reparten crédito sin escrúpulos, aumentan las utilidades de los negocios y los ingresos fiscales, y parece que la situación fuera boyante. Pero esta es una falsa prosperidad porque se funda tan sólo en la circulación del dinero y de los bienes, sin crear riqueza efectiva. Con la advertencia que esta fase casi no se manifiesta en países como el Ecuador que carecen de espíritu de empresa, en que el dinero se halla monopolizado en pocas manos, y que no cuentan con los medios adecuados para desarrollar nuevas empresas.

En la segunda fase del proceso, se impone la tendencia alcista en el mercado. El alza de los precios se hace cada vez más amplia y más sensible, y llega a afectar seriamente a los rentistas fijos y a aquellos que disponen de pequeñas rentas. Comienza el malestar y el reclamo reiterado de alzas de sueldos y salarios. Si los obtienen, como ocurre generalmente, estas alzas contribuyen eficazmente a subir aún más los precios. El consumo se reduce en capas cada vez más amplias de la población. Y la producción no aumenta porque se ha contraído el consumo, porque con dinero abundante es más fácil importar o contrabandear que producir, y porque productores y comerciantes no tienen mayor interés en aumentar la producción ya que están satisfechos con ganar más en cada unidad con el

mismo volumen de producción. En países como el Ecuador, en que la gran mayoría de la población está compuesta de rentistas fijos de pequeñas rentas, y en que la producción se hace al azar, tales efectos inflacionistas se presentarán más acentuados.

En un tercer momento, ya la inflación se ha enseñoreado en la economía y se ha hecho patente la desvalorización progresiva de la moneda. Se apodera entonces del cuerpo social la psicología especulativa. Todo el mundo quiere desprenderse de la moneda para evitar ulterior desvalorización, sea compensando este riesgo con mayores utilidades, sea convirtiendo la moneda en valores fijos. Los deudores aprovechan para pagar sus deudas. Los bancos se sienten abarrotados de dinero, no atinan qué hacer con él, y facilitan empresas de dudosa solidez y créditos especulativos para hacer utilidades y poder repartir dividendos. Sin embargo no rebajan las tasas de interés, porque deben recargarlas con una prima de seguro contra el riesgo de desvalorización y de reembolso. Los comerciantes e intermediarios se apresuran a acaparar los artículos más comerciables, en espera de mayores ganancias, y porque es preferible guardar especies que dinero en desvalorización. Los poseedores del dinero sobrante se dan a la tarea de especular con los valores o de hacer inversiones en la adquisición de inmuebles, los que por esta razón aumentan más en precio y se monopolizan más. Estos efectos serán mayores en países como el Ecuador, que carecen de organización económica y de disciplina ciudadana.

En un cuarto momento, el oleaje de la inflación agita al país en todas direcciones. El oleaje de los precios se generaliza y se vuelve incontenible. El oleaje del dinero recubre los bienes y se refugia en los bancos. El oleaje de la especulación se desata presa de febril contagio. El oleaje de la miseria invade cada vez mayor número de hogares. Y el oleaje del descontento amenaza con alterar el orden público. Esta situación se volverá más crítica en países como el Ecuador demasiado propensos al descontento y a la trastada política.

En la última fase de la inflación, el dinero en su frenética fuga se concentra cada vez en menor número de manos, y hace que la propiedad se monopolice también en menor número de personas. Las clases inferiores, sobre las que descansa el trabajo,

sufren hambre y no hay salario que las satisfaga. Las clases medias, sobre las que reposa el progreso de un país, son destrozadas porque en parte mayor descienden a las clases inferiores, en parte muy reducida ascienden a las clases superiores monopolizadoras de la riqueza, y la parte que logra resistir y mantenerse en su sitio sale desmedrada. Las clases económicamente superiores atinan en parte escapar a la vorágine y en parte imprevisan grandes fortunas.

A la postre, y como remate, viene el crack de empresas, bancos y presupuestos, porque ha fallado la base en que se sustentan, que es el consumo de la mayoría, y porque los precios y cálculos flotan en el aire de la inseguridad sin encontrar terreno firme en qué afincarse. Así la economía acaba por ahogarse asfixiada en su propia inflación. Pero como los pueblos no pueden suicidarse, lo que ocurre en la realidad es una transformación política, social o económica para iniciar una nueva etapa sobre los escombros de aquella economía arruinada.

Vale advertir que no siempre la enfermedad de la inflación suele completar todo el proceso descrito, ni menos con la misma regularidad expuesta. Medidas oportunas de defensa, la propia reacción a tiempo, influencias externas o circunstancias favorables, intervienen para detener o modificar su curso. Tampoco en todos los países alcanza la misma gravedad, dependiendo esto del grado de organización que presenta cada cual a modo de coraza de resistencia.

### ¿ES SIEMPRE DAÑINA LA INFLACION?

Como toda enfermedad, siempre será perjudicial y nunca apetecible, sea grande o pequeña. No obstante, en circunstancias de depresión económica temporal, de decaimiento de los negocios, es admisible estimular la actividad inyectando aunque fuese artificialmente una limitada cantidad de dinero adicional a la economía. La medida no deja por esto de ser arriesgada, y para que surta el efecto deseado debe aplicarse sólo a condición de que sea manejada con suma habilidad y prudencia y que conduzca a un reajuste espontáneo del equilibrio económico mediante la producción de nuevos bienes.

Es tal, sin embargo, la naturaleza e ingenio humanos, que, una vez producida la inflación, del mismo mal podemos y debemos extraer algún provecho, si no fuera otro más que el de la experiencia. Para no extenderme en demasiadas consideraciones, haré alusión solamente, a manera de ejemplo, a los beneficios que se pueden extraer de la actual inflación monetaria en el Ecuador. Hemos sacado ya el beneficio de despertar una preocupación mayor hacia los problemas económicos en general y los monetarios en particular. La sensación de la crisis está removiendo nuestro marasmo, convenciéndonos que debemos organizarnos y actuar orgánicamente para la defensa: pueblos indolentes como el nuestro requieren a veces esta clase de reactivos heroicos. El malestar general que se advierte, nos obligará a pensar, sentir y actuar como nación y no egoístamente como individuos ni como grupos; nos enseñará que somos solidarios en intereses, y que la satisfacción plena del consumo es condición ineludible de la producción, de la riqueza, del bienestar y del progreso. Inducirá esta situación a los poderes públicos, a tomar medidas de política económica, a intervenir en la regulación indispensable de las relaciones económicas, puesto que no reza más en el mundo el credo iluso de la libertad omnimoda y del equilibrio natural; y los persuadirá que gobierno es menos poder y más servicio público. Podremos aprovechar luego de las nuevas costumbres que ha impuesto la inflación: a disfrutar de sueldos y salarios más altos y a gastarlos en mayor porcentaje, para elevar así el standard de vida de la población hoy demasiado bajo y exiguo. Aprenderemos a prever el futuro y aprovechar las coyunturas favorables. Y nos infundirá, en fin, un sentido más positivo y menos romántico de la vida.

## HAY QUE COMBATIR LA INFLACION

Posibilidad.—Ningún fenómeno social, y por ende económico, es fatal, porque intervienen en él fuerzas naturales y humanas más o menos controlables. La inflación, menos, porque interviene en ella un factor, el dinero, perfectamente regulable. Hay sin embargo, casos de inflación como los que van

incluidos en las crisis cíclicas, en que operan en mayor escala fuerzas naturales, que se hacen difíciles pero no imposibles de combatir. Pero, las inflaciones incidentales son perfectamente controlables y combatibles.

Oportunidad.—Como en toda enfermedad, mejor es prevenir que curar. Conocidas sus causas, efectos y proceso, no es materia imposible el presentir y precaver una inflación; requiere solamente una buena dosis de atención, el auxilio de la estadística y el consejo técnico. Pero una vez producida la inflación, es un deber imperioso el combatirla a todo trance, en interés de la propia conservación general. Hay que combatirla en cualquier estado que se hallare, a menos que el proceso hubiera culminado y el enfermo estuviese desahuciado, en cuyo caso es preferible cancelar una etapa y pasar a otra.

Medidas.—Es de advertir, como premisa, que una vez tomado cuerpo la inflación no es posible retrotraer sus efectos, porque han provocado desplazamientos definitivos en los precios, las rentas y la propiedad, hasta han alterado las costumbres económicas, y han impreso sello en la psicología del mercado. Sería absurdo tratar de revertir estas consecuencias con la medida opuesta de la deflación monetaria, porque con ello no se haría otra cosa que agravar el mal y empeorar la situación. Lo que se debe hacer es, aceptando los hechos cumplidos, procurar ante todo detener el proceso inflacionista en sus fuentes, y tratar luego de buscar un nuevo equilibrio aprovechando los mismos excedentes perturbadores de dinero para producir con ellos nuevos bienes. Entre los dos términos de relación de los precios, bienes y dinero, es más relativo pero más rápido intervenir sobre el dinero, y más efectivo pero más lento intervenir sobre los bienes. Por esto que las medidas de emergencia deben versar principalmente sobre el dinero, aunque con mucha precaución para no errar porque el terreno es demasiado deleznable. Y las medidas a largo plazo, más radicales, debe considerar sobre todo los bienes con gran amplitud de criterio. Las medidas enderezadas a controlar directamente los precios, aunque inevitables, son asaz arduas y aventuradas, requieren una técnica y organización especiales para que no resulten contraproducentes; ocioso es decir que no se trata aquí de un control

policial simplista, sino de un control económico técnicamente concebido. Las medidas concretas, posibles y convenientes, varían para cada país y para cada situación, pero no las abordo aquí porque serán ellas objeto de un estudio especial por parte de otras comisiones.

Dos advertencias útiles quisiera hacer para finalizar este trabajo. Es indispensable conocer a fondo el planteamiento teórico de un problema económico cualquiera, para poder opinar con autoridad y manejarlo con acierto, mucho más si se trata de enrumbar la política económica de todo un país: hay, pues, que hacer más técnica y menos política en esta materia. Estamos acostumbrados a convertir en un misterio la Ciencia Económica y como algo esotérico la cuestión monetaria: no es tanto como para que no pueda comprenderlo el gran público, ni tan poco como para que nos forjemos la ilusión de que con unas cuantas ideas y medidas vayamos a resolver la situación. Hay que democratizar la ciencia y hacerla penetrar hasta los estrados administrativos.

# I N D I C E

	Páginas
DEDICATORIA Y AGRADECIMIENTO .....	III
INFORME .....	V

## I N T R O D U C C I O N

La Institución de los Bancos Centrales .....	3
----------------------------------------------	---

## PARTE PRIMERA: TEORICA: MONEDA Y CREDITO

### CAPITULO I

#### SINOPSIS DE LA HISTORIA MONETARIA MODERNA

Antecedente Feudal .....	10
El Oro del Nuevo Mundo .....	10
El Ensayo de Law .....	12
El Juego del Bimetalismo .....	13
La Economía Liberal .....	15
Los Asignados de la Revolución Francesa .....	16
La Entronización del Patrón-Oro .....	17
La Batalla Final del Bimetalismo .....	19
El Patrón Oro Universal .....	21
El Caso de las Américas .....	23
La Primera Guerra Mundial .....	26
La Gran Crisis Mundial .....	29
El Régimen de Papel Moneda .....	31
La Evolución de los Billetes .....	33
Ante la Segunda Guerra Mundial .....	36

## II

### CAPITULO II

#### TEORIA DE LA MONEDA

	Páginas
Esencia del Dinero .....	40
Formas del Dinero .....	44
Valor del Dinero .....	45
Valor Interior del Dinero .....	<del>45</del>
Inflación y Deflación .....	50
Dinero y Renta .....	51
Valor Exterior del Dinero .....	53
Sistemas Monetarios .....	54
El Patrón-Oro .....	56
El Automatismo del Patrón-Oro .....	59
El Patrón Papel .....	61
Billete y Papel Moneda .....	63
Las Soluciones Relativas .....	65
Regulación Interna de la Moneda .....	65
Regulación Externa de la Moneda .....	68
La Paridad de los Poderes Adquisitivos .....	70
Las Soluciones Idealistas .....	72
Conclusión .....	74

### CAPITULO III

#### TEORIA DEL CREDITO

Esencia del Crédito .....	77
Modalidades del Crédito .....	80
Función Económica del Crédito .....	82
Crédito y Dinero .....	84
Crédito y Capital .....	86
Crédito y Valores .....	88
Instrumentos de Crédito .....	89
Interés y Descuento .....	93
Institutos de Crédito .....	96
Clasificación de los Bancos .....	100
Operaciones de Banco Puro .....	103
Banca Moderna .....	107

## PARTE SEGUNDA: ORGANICA: BANCOS CENTRALES

### CAPITULO IV

#### ORIGEN Y EVOLUCION

Razón de Ser de los Bancos Centrales .....	114
Concentración Económica .....	115

### III

	Páginas
Centralización Bancaria y Monetaria .....	116
El Banco de Inglaterra .....	118
El Banco de Francia .....	121
El Reichsbank de Alemania .....	123
El Banco de Rusia .....	126
El Banco Nacional Helvético .....	127
En los Países Escandinavos .....	128
En los Países Bajos .....	129
En los Países del Mediterráneo .....	130
En la Europa Central .....	132
En los Países Bálticos .....	133
En los Países Balcánicos .....	134
En América .....	135
El Sistema de la Reserva Federal .....	136
El Banco de la República Oriental del Uruguay .....	140
El Banco Central de la República Argentina .....	141
El Banco de México .....	143
En los Países del Pacífico .....	145
En los Países del Caribe .....	150
El Banco del Brasil .....	151
En los demás Continentes .....	151
En los Dominios Británicos .....	152

## CAPITULO V

### FUNCIONES Y OPERACIONES

Integración de Funciones .....	156
Concepto de Banco Central .....	157
Diferencias y Caracteres Comunes .....	157
Misión de los Bancos Centrales .....	151
Funciones de los Bancos Centrales .....	163
Operaciones de los Bancos Centrales .....	163
Operaciones con los Bancos .....	166
Operaciones con el Público .....	167
Operaciones con el Gobierno .....	171
Operaciones con otros Bancos Centrales .....	173
Prohibiciones Generales .....	174
Ventajas y Desventajas .....	175

## CAPITULO VI

### CONSTITUCION Y ADMINISTRACION

Estatuto Legal .....	182
Servicio Público .....	183
Formas de Prestación .....	185



## IV

	Páginas
Autonomía e Intervencionismo .....	188
Constitución de los Bancos Centrales .....	192
Capital .....	193
Cuantía del Capital .....	194
Suscripción .....	196
Acciones .....	199
Utilidades y su Distribución .....	201
Administración de los Bancos Centrales .....	205
Representación .....	207
Dignatarios .....	210
El Directorio .....	212
El Funcionario Ejecutivo .....	214
La Asamblea de Accionistas .....	216
Los Comités Ejecutivos .....	216
Fiscalización y Vigilancia .....	217
Estados y Balances .....	217
Sucursales y Agencias .....	220
Duración .....	222

## PARTE TERCERA: FUNCIONAL: POLITICA MONETARIA Y CREDITICIA

### CAPITULO VII

#### BANCO DE EMISION.

Derecho Inmanente del Estado .....	226
Emisión Bancaria .....	226
Circulación Monetaria .....	227
Concentración de la Emisión .....	228
Monopolio de la Emisión .....	230
Reglamentación de la Emisión .....	231
Organo Emisor .....	233
Emisión de Moneda Metálica .....	236
Emisión de Moneda Fraccionaria .....	236
Emisión de Papel Moneda .....	238
Emisión de Billetes .....	238
Medio Circulante y Límite de Emisión .....	241
El Currency Principle .....	243
El Banking Principle .....	244
El Principio de la Utilidad Marginal .....	245
El Principio Orgánico de Emisión .....	246
Régimen de Conversión .....	248
El Patrón Oro Modificado .....	250
Sistemas de Encaje .....	252

## V

	Páginas
Encaje de Depósito Simple .....	253
Encaje Libre .....	255
Encaje de Valores .....	256
Encaje Proporcional .....	257
Encaje Mínimo Legal .....	257
Significado Moderno del Encaje .....	259
Utilidades de la Emisión .....	261

## CAPITULO VIII

### BANCO DE RESERVAS

Reservas Bancarias .....	264
Significación Económica de los Depósitos .....	265
Significación Bancaria de los Depósitos .....	268
Evolución de los Depósitos .....	270
Concentración de las Reservas .....	271
Reserva Mínima Legal .....	272
Ventajas de la Centralización .....	274
Función de las Reservas .....	275
Las Reservas como Instrumento de Control .....	276
Modificación de las Reservas .....	278
Reservas Metálicas .....	281
Reserva Vs. Billetes .....	283
Reserva Vs. Depósitos .....	284
Reserva Vs. Cambios .....	286
Política de Divisas .....	288
Reducción y Suspensión de la Reserva .....	289
Política de Cambios .....	290
Función Moderna de la Reserva .....	294
Patrón Papel Internacional .....	295

## CAPITULO IX

### BANCO DE BANCOS

La Función de Redescuento .....	300
Prestamista de Última Instancia .....	302
Evolución del Redescuento .....	303
Reglamentación del Redescuento .....	306
Modificaciones al Redescuento .....	309
Movimiento de Redescuentos .....	311
Procedimientos del Redescuento .....	311
Tasa de Redescuento .....	314
Significado del Redescuento .....	316
Alcance del Redescuento .....	318

## VI

	Página
La Función de las Compensaciones .....	320
Servicio de Traspasos .....	321
Cámaras de Compensación .....	322
Centralización de las Compensaciones .....	323
Procedimientos de Compensación .....	324
Significado de la Compensación .....	328
Compensación Internacional .....	359

## CAPITULO X

### BANCO DE CONTROL

Control del Crédito .....	334
Objetivos .....	337
Dificultades .....	342
Órgano .....	343
Métodos .....	343
La Tasa de Descuento .....	347
Fundamento .....	354
Decadencia .....	356
Evolución .....	353
Aplicación Adversa .....	353
Tasas Diferenciales .....	361
La Tasa en los Países Nuevos .....	366
Las Operaciones de Mercado Libre .....	369
Naturaleza y Contenido .....	370
Aplicación y Finalidades .....	371
Fundamento y Condiciones .....	377
Alcance y Limitaciones .....	382
En los Países Nuevos .....	384
La Regulación de las Reservas Bancarias .....	385
El Racionamiento del Crédito .....	390
La Acción Directa .....	393
La Publicidad .....	399
Control del Mercado de Capitales .....	401

## CAPITULO XI

### BANCO DE ESTADO

Relaciones con el Estado .....	406
Auxiliar de la Tesorería .....	412
Agente Financiero del Gobierno .....	414
Fuente Última de Crédito .....	417
Evolución de los Préstamos al Estado .....	419
Política de Crédito Frente al Estado .....	427
Asesor Técnico y Financiero .....	430

## VII

### CAPITULO XII

#### BANCA CENTRAL MODERNA

	Páginas
Dinamismo Monetario .....	436
Moneda y Crédito Dirigidos .....	438
Política Monetaria en los Países Nuevos .....	442
Los Ciclos Económicos .....	447
Las Crisis Económicas .....	456
Tratamiento de las Crisis .....	454
Cooperación entre los Bancos Centrales .....	460

## A P E N D I C E

### LA INFLACION MONETARIA EN EL ECUADOR

Planteamiento del Problema Inflacionista .....	467
¿Cómo surge el Dinero? .....	467
¿Qué representa el Dinero en manos de los particulares? .....	468
¿Qué representa el Dinero en poder de los Bancos? .....	469
Dinero y Bienes .....	470
La Inflación Monetaria .....	471
Causas de la Inflación .....	472
Efectos de la Inflación .....	473
Proceso de la Inflación .....	475
¿Es siempre dañina la Inflación? .....	477
Hay que combatir la Inflación .....	478
Conclusión .....	480

## OBRAS DEL MISMO AUTOR

### En Preparación

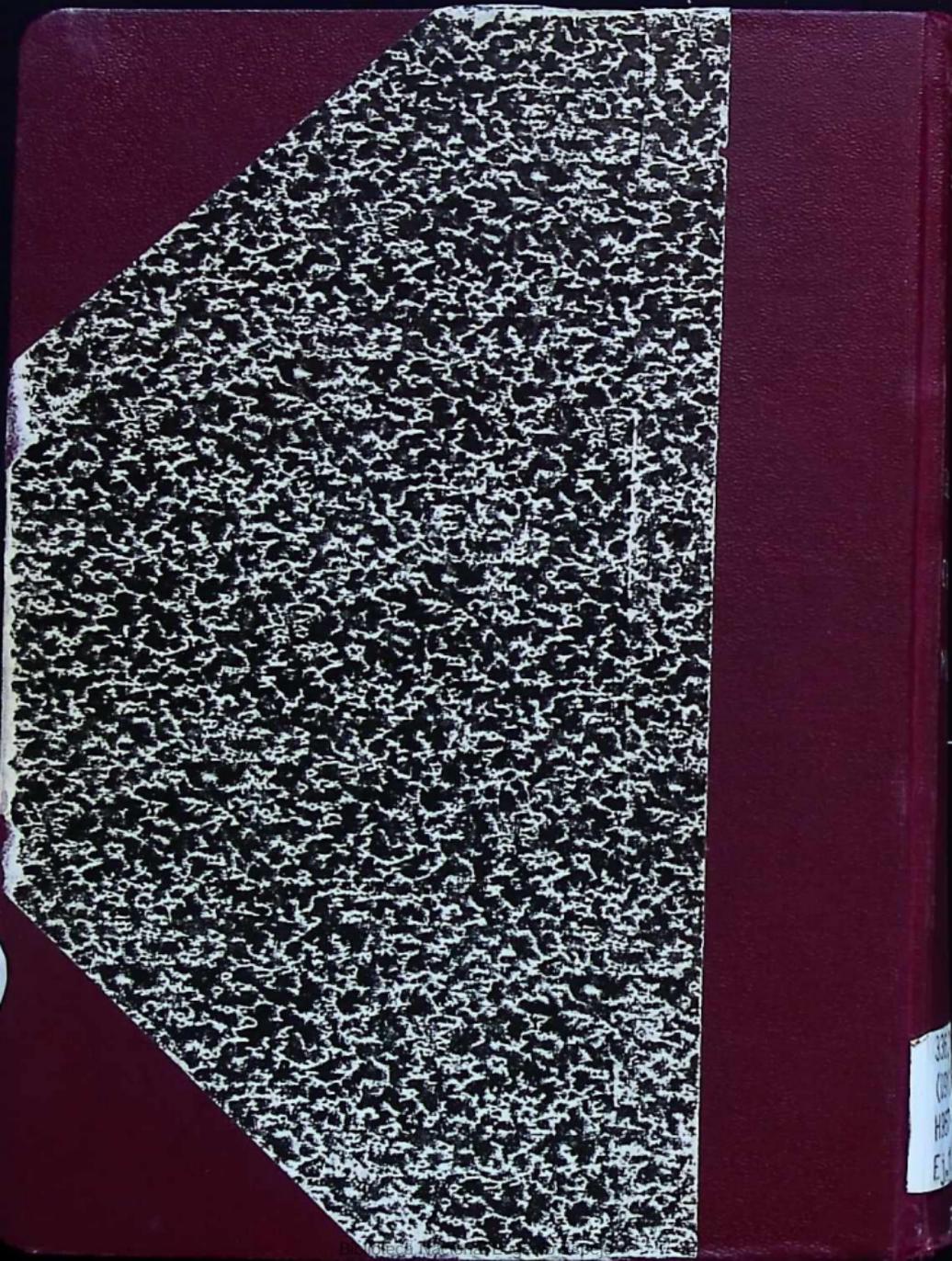
"EL BANCO CENTRAL DEL ECUADOR" — Análisis de sus funciones durante 15 años de vida.

"LA REALIDAD ECUATORIANA" — Estudio interpretativo de los diversos factores económico-sociales del país, con base en cifras estadísticas.

"EL ECUADOR EN LATINOAMERICA" — Posición del Ecuador frente a los demás países latinoamericanos, en su aspecto económico-social, y sus repercusiones en los aspectos política e internacional.

---

PRECIO DEL EJEMPLAR: \$ 20.00



C. C.  
H. H.  
E. E.