A mi estimado amigo

D. Guillermo Subercaseaux,

Julio Bunderdant

BANCO CENTRAL DE CHILE
BIBLIOTECA
SANTIAGO

El Banco Central de Chile

Es propiedad del autor

811
332.110983
P438
11856

REFORMA DEL RÉGIMEN MONETARIO

El Banco Central de Chile

Por JULIO PEREZ CANTO
REDACTOR FINANCIERO DE «EL MERCURIO»

TOMO I

EDICIÓN DE LA REVISTA ECONÓMICA
SANTIAGO
1921

OBRAS ECONÓMICAS DEL AUTOR

LA INDUSTRIA NACIONAL.—Monografías de fábricas.

LA INMIGRACION Y LA COLONIZACION EN CHILE (Folleto).

ESTUDIO ECONOMICO SOBRE LA REPUBLICA DE GUATEMALA.

LAS HABITACIONES OBRERAS.

EL OBRERO PROPIETARIO.

LOS ESTADOS UNIDOS Y LA AMERICA LATINA Estudio crítico del Congreso Financiero Panamericano.

EL GOLD EXCHANGE STANDARD EN LA INDIA INGLESA.

EDICIONES EN INGLES

ECONOMICAL AND SOCIAL PROGRESS OF CHILE.—Santiago.

CHILE, ITS WEALTH AND PROGRESS. — Londres.

REFORMA DEL RÉGIMEN MONETARIO

EL BANCO CENTRAL DE CHILE

ANTECEDENTES.—LA CAJA DE EMISION

EN la discusión del proyecto sobre recursos financieros para saldar el déficit de la Hacienda Pública, promovida en las sesiones de Enero de 1912, se tocó en la Cámara de Diputados la cuestión económica o, más propiamente, el problema del papel moneda y de la conversión metálica. Por tácito consentimiento se había dejado descansar esta cuestión, desde que se dictó la ley de 1909 sobre prórroga de la fecha de la conversión; pero como una situación semejante no podia prolongarse por más tiempo, nos encontrábamos de nuevo en presencia de un movimiento para modificar de una o de otra manera lo existente.

Se hablaba de una nueva emisión de papel moneda para hacer frente a la escasez de circulante, atribuyéndose la idea a las instituciones bancarias; pero el señor Ministro de Hacienda negó estos rumores, aunque en forma condicional. "Sólo se ha hablado en tesis general, dijo el ministro, respecto de la situación monetaria, sin que se haya llegado a formular el deseo de nuevas emisiones de papel, sin garantía. Si las necesidades obligasen a hacer una nueva emisión, ella se haría, en todo caso, con garantía en oro."

No existiendo un proyecto concreto, el ministro pudo avanzarse a declarar que el Gobierno no había pensado en adoptar semejante medida; declaración que corroboró más tarde el ministro del Interior en forma aún más perentoria.

Entre tanto, es lo cierto que en los círculos bancarios se estudiaba un proyecto financiero que tendría por objeto dar estabilidad al circulante, y asentarlo sobre bases de estabilidad para evitar las bruscas oscilaciones que tan perniciosa influencia tienen en el comercio.

El pensamiento dominante se concentraba alrededor de la idea de la creación de una Caja de Conversión, depositaria de las garantías en oro del papel-moneda, y con facultad emisora, en cambio de depósitos efectivos en oro; en suma, un mcanismo análogo a los que funcio-

nan con todo éxito en el Brasil y en la República Argentina.

El debate de la Cámara de Diputados puso de manifiesto que no encontraría acogida la idea de emisiones de billetes como las que hasta entónces se habían lanzado a la circulación, y que, en cambio, se abría camino fácilmente el proyecto de Caja de Conversión de que se había hablado en otras ocasiones.

Estas conclusiones tenían importancia porque sirvieron para desvanecer los temores de que, siguiendo con el sistema de las emisiones arbitrarias, se perturbasen los negocios, se depreciase más el cambio y se hiciese aún más difícil la vuelta al régimen metálico, tierra prometida a la cual sólo llegan los pueblos laboriosos y bien gobernados.

La expansión enorme que habían tomado las importaciones del extranjero sin el correlativo crecimiento de la producción agrícola e industrial; la inflación desmedida de los presupuestos de gastos públicos con relación a nuestros elementos de población y de recursos, y el desequilibrio que existía en nuestra Hacienda Pública, revelaban que estábamos muy léjos de la condición de esos pueblos y que había necesidad de poner orden primeramente en la situación anormal en que estábamos para abordar con más probabilidades de éxito el priblema de la conversión.

En esos días, fines de Febrero, ocurrió un hecho que sirvió para fijar las ideas.

El Banco de Chile, haciendo uso de una autorización de los disposiciones monetarias vigentes, depositó a la órden del Gobierno en la Tesorería Fiscal de Chile en Londres, la cantidad de £ 300,000, oro sellado, y en cambio de este depósito el Gobierno ordenó que la Casa de Moneda le entregase $ 4.000,000 en billetes fiscales, valor equivalente de aquella cantidad al tipo de cambio de 18 d. por peso. Aparecía así por la primera vez la emisión de una nueva especie de billetes, de que antes no se había hecho uso, y el funcionamiento de un mecanismo que permanecía inactivo desde que se dictó la ley de 27 de Agosto de 1907, que lleva la firma de don Guillermo Subercaseaux, sobre la conversión metálica.

Cuando se produjo el hecho referido eran ya conocidas del público las gestiones hechas por diversas instituciones bancarias de la capital para obtener del Gobierno que presentase al Congreso un proyecto sobre Caja de Conversión, que permitiría la emisión de billetes garantidos con depósitos en oro a razón de 12 peniques por peso, a fin de salvar las dificultades con que tropezaban los bancos en el desarrollo de sus negocios por la escasez de circulante.

El aludido proyecto de los Bancos no encontró acogida en los círculos parlamentarios que fueron consul-

tados por el Gobierno, estimándose que las bases propuestas no correspondían a las conveniencias del país.

Mientras tanto, las dificultades aumentaron y así fué como el Banco de Chile recurrió a la ley de 1907.

* * *

La ley de 27 de Agosto de 1907, que autorizó una nueva emisión de $ 30.000,000 en papel moneda, consultaba varias disposiciones sobre constitución del fondo de garantía y conversión de la emisión fiscal, y establecía en sus artículos 2.o y 3.o nuevo sistema de emisión garantizada por los particulares, en la forma siguiente:

"Art. 2.o La Oficina de Emisión entregará billetes fiscales de curso legal, en la proporción de un peso por cada 18 peniques, por los depósitos que se le hagan en *oro sellado* en conformidad a los artículos 10 a 20 de la ley Num. 277, de 11 de Febrero de 1895, o de *certificados* que acrediten que ese oro se ha depositado en Londres a la orden y a satisfacción del Gobierno de Chile.

"Estos depósitos no ganarán interés. Solo podrán retirarse despues de 30 días de aviso y quedarán exclusivamente destinados al canje de billetes en conformidad al art. 3.o.

"La Caja de Emisión publicará quincenalmente en el Diario Oficial y en uno de los diarios de Santiago un estado de su movimiento de fondos.

"Art. 3.o Los depositarios recibirán un certificado nominativo para retirar el oro depositado en Santiago o en Londres, mediante la restitución de la cantidad correspondiente en billetes fiscales. Los certificados serán endosables para el efecto de rescatar el oro depositado".

Estas disposiciones demostraban que el autor de la ley había tenido presente la conveniencia de dar al público ciertas facilidades para hacer frente a las contracciones monetarias; pero indicaba al mismo tiempo la poca confianza que el Estado mismo tenía en sus propósitos de conversión al conceder a los depositantes el derecho de retirar el oro entregado en cambio de los billetes, a razón de 18 peniques por cada peso.

Un decreto del Gobierno, dictado en el mismo mes y año de la ley que estableció esta Caja de Emisión, reglamentó minuciosamente sus operaciones.

Postergada la fecha de la conversión y depreciado el cambio internacional hasta límites nunca vistos, no fué extraño que nadie se presentase al canje de oro por billetes, hasta que la fuerza de las circunstancias obligaron al Banco de Chile a acogerse a las disposiciones de la ley para poder atender sin molestias las necesidades de su clientela.

Se comprende que el canje de oro por billete de 18 d., estando el cambio a un tipo inferior a 11 peniques, no era una operación ventajosa, capaz de solucionar las di-

ficultades que ocasionaba la escasez de circulante sin imponer sacrificios fuera de toda proporción al comercio. De allí que el mecanismo ideado por la ley de 1907 hubiese permanecido sin uso tanto tiempo y que, ocurriendo el caso de ponerlo en movimiento, se encontrase que no funcionaba en condiciones de dar satisfacción a las necesidades para las cuales fué creado.

La operación hecha por el Banco de Chile sirvió para poner de relieve los inconvenientes que ofrecía el sistema de Caja de Emisión ideado en 1907. Se comenzó entonces a estudiar las modificaciones que convenía introducir en él a fin de llegar a poseer un mecanismo de función automática, sin trabas ni perjuicios para nadie que permitiese mantener un circulante de volúmen adecuado para las necesidades del comercio en todo los momentos de su desarrollo.

* * *

No pasó mucho tiempo sin que el Gobierno se ocupase en la cuestión. Citó a reunión a los jefes de partido y, como resultado de la consulta, acordó someter al Congreso un proyecto de reforma de la ley de 1907.

Antes de pasar más adelante creemos conveniente y oportuno examinar en sus líneas generales el alcance y significado de la reforma y su probable influencia en la resolucion final buscada durante tantos años infructuosamente.

El sistema monetario es algo que tiene íntima relación con la prosperidad y progreso económico, llegándose a reputar como enfermo el país que no posee un régimen estable. En esta categoría se encuentra Chile que vive bajo el curso forzoso desde el año 78, sin que hasta ahora hayan dado sus estadistas con el procedimiento adecuado para salir del estado anormal que implica la existencia de un circulante sometido a constantes fluctuaciones de valor.

Una crisis en la producción trajo como consecuencia la inconvertibilidad del billete bancario; una guerra obligó a recurrir a la emisión de papel moneda y una revolución, declarada en momentos de relativa prosperidad, agravó los males con emisiones extraordinarias de papel.

La expansión de los negocios provocada por el éxito de las armas nacionales, a pesar de la existencia del régimen de curso forzoso, mantuvo el cambio internacional a una alta cotización, cuyo promedio fué de 31 peniques; comenzó a declinar desde que la imprevisión se apoderó de los espíritus y comenzó la éra de los gastos públicos innecesarios y exagerados. Había llegado a 24 peniques cuando se resolvió, en 1887, el retiro paulatino del papel y la formación de un fondo de conversión, no demorando en manifestarse los buenos efectos de esa medida de prudencia; pues al año siguiente el

cambio subió a 26¼ y en 1889 a 26½ peniques, en término medio. Sobrevino la guerra civil y todos esos esfuerzos, todas las expectativas que se fundaban en el rescate definitivo del papel, se vinieron al suelo. El cambio bajó a 15 d. en Agosto de 1891. Renováronse los esfuerzos para mejorar esta situación tan deprimida para la República y preparóse la operación de la conversión metálica. Creíase entonces que para restablecer la circulación de la moneda metálica, dice uno de nuestros más hábiles estadistas, el señor Zegers, bastaba reunir un fondo de conversión y, olvidando principios elementales, se abrió la éra de las conversiones en moneda averiada y a día determinado. Fracasada la conversión a 18 peniques, empezó otra éra, la de las emisiones de papel para tener lo que se llamaba circulante abundante y barato, con lo cual no se hizo sino alejar la expectativa de llegar a la conversión porque a cada emisión correspondió una mayor depresión del cambio internacional. El resultado se vió cada vez que, cumplido el plazo señalado sucesivamente para la conversión, hubo necesidad de postergarla.

Durante los últimos veinte años, contados hasta el momento que estamos reseñando, se habían fijado seis fechas distintas para la conversión y el cambio, en el transcurso de las leyes dictadas para efectuarla, había descendido de 21½ a 10 u 11 peniques.

La depreciación constante del valor de nuestra moneda y las oscilaciones del cambio, han producido peturbaciones hondas e irremediables en la economía nacional, cuyos efectos se hacen sentir en todos los órdenes de nuestra actividad. Fomento de la expeculación, encarecimiento de la vida, inflación de valor en la propiedad raíz, depreciación intrínsica del salario, instabilidad en la base del comercio, retiro de capitales, etc., todo acciona y reacciona bajo el régimen viciado en que vivimos, siendo por tales motivos materia que merece estudio incesante el de la más acertada solución de los problemas que se relacionan con la estabilidad del cambio y la restauración de la moneda sana.

* * *

En los países sometidos al régimen del billete de curso forzoso, el problema del circulante ofrece muy diversos caracteres, que no siempre son apreciados en su valor exacto y correlativo por los que se ocupan de estas cuestiones. La tendencia de cada autor es hacer generaciones prematuras y muy pocos son la que abarcan el conjunto de los fenómenos. Esta misma tendencia se observa en los que inspiran las leyes y aún en las mayorías legislativas que las aprueban. Las sucesivas leyes de emisión en los últimos años no han tenido en vista otro fin que el de proporcionar a las instituciones bancarias el medio de impulsar bien o mal el desarrollo

de los negocios creando una prosperidad ficticia. Y en momentos de restricción en los créditos, no se piensa sino en el medio de salir de la dificultad por el camino que parece más cómodo, aunque no sea el que señala la observación atenta de los hechos y el que impondría la aplicación de las sanas doctrinas de la ciencia.

Se hablaba entonces de nuevas emisiones y se repite a cada paso que la creación de la Caja de Conversión de la República Argentina no tuvo otro objeto que poner un atajo al alza del cambio para evitar la ruina de los intereses creados al amparo de la vorágine del papel moneda que causó la mayor crisis económica sufrida hasta ahora por ese país. Esta, sin embargo, no es sino una parte de la verdad, porque los financieros argentinos no podían ser ni fueron de tan mezquino criterio que no comprendieran que para volver a la normalidad era necesario poner fin a la inflación desmedida del papel y dar estabilidad a los cambios sobre el extranjero.

El exceso de papel moneda sin base metálica de sustantación había producido en ese país las más hondas perturbaciones, llegando a convertirse la destrucción de la montaña de papel que le ahogaba en una de las más vehementes aspiraciones nacionales. La ley ordenó la incineración paulatina de papel moneda hasta dejar reducida la emisión inconvertible a 130 millones de pesos oro de 48 peniques. Se procedía con la deuda del papel

como se procede con toda deuda no exigible inmediatamente: se la amortizó paulatinamente; pero no podía escaparse a la inteligencia de los financieros argentinos que para producir la apreciación del papel moneda era necesario algo más, que no bastaba destruírlo, sino que era necesario también impulsar el desarrollo de las fuerzas productivas nacionales, manejar con cautela los dineros públicos, hacer economías, cancelar créditos onerosos y dàr a la circulación la solidez necesaria por medio de la constitución de un fondo metálico de conversión y la elasticidad requerida para el desenvolvimiento paulatino de los negocios por medio del mecanismo de una Caja de Conversión

Cuando empezó el proceso regenerativo de la circulación fiduciaria, la República Argentina sufría aún los efectos de la inmensa crisis de 1890 y el malestar económico se complicaba con las malas cosechas, la baja en los precios de los productos de exportación y las desconfianzas de un estado político incierto. La escasez de créditos internacionales dificultaba la expansión de los negocios y el malestar se traducía en la depreciación del papel y en la baja de los cambios.

Poco a poco la acción prudente de los Gobiernos, la mejora de la industria agrícola y el renacimiento de la confianza general fueron conjurando la crisis y sus

efectos más inmediatos desaparecieron con la normalización política y financiera del país

La ley de conversión estableció la circulación monetaria argentina sobre las siguientes bases:

El peso papel moneda de curso legal, sin base metálica de conversión, (emisiones de curso forzoso), tiene un valor por ley de $ 0.44 oro de 48 d. (El peso moneda nacional oro sellado es igual a 5 francos, a la par de la Unión Latina.)

El papel de curso legal y convertible a la vista tiene un tipo de conversión de $ 2.27 por cada peso oro sellado equivalente a $ 0.44 oro sellado por $ 1.00 papel de curso legal.

La República Argentina fijó el valor canjeable de papel moneda de curso legal según el tipo del cambio que era de 21 y un octavo peniques, término medio, y consiguió de la manera que queda expresada los dos fines inmediatos que debe proponerse toda legislación monetaria: la elasticidad del circulante, es decir su adaptación al volúmen de los negocios y la estabilidad del cambio, garantía indispensable para el desarrollo de los mismos.

Igual que con la Caja de Conversión argentina pasa con la institución análoga del Brasil: se habla de su creación y de su funcionamiento desde el punto de

vista especial en que se encuentra el que cita su ejemplo como argumento para alejar toda idea de la posibilidad de intentar sana y honradamente en Chile los mismos esfuerzos con el mismo fin: el de proveer a la necesidad del circulante requerido por el desenvolvimiento de los negocios y de normalizar el curso de los cambios, punto de partida de toda empresa, sea comercial, industrial, o agrícola, y base para atraer la inversión de capitales extranjeros.

* * *

Conocemos el proceso de la regeneración económica y financiera de la República Argentina y la parte que correspondió a la acción prudente y previsora de los Gobiernos, por una parte, y a la creación de un organismo regulador de la circulación, por otra. Allí se redujo, más o menos, a la tercera parte del volúmen de la circulación inflada que provocó la crisis, y con esta base se abrió la oficina de canje de billetes al tipo medio del cambio que existía en esa época. Los negocios siguieron desarrollándose tranquilamente y hemos visto que se alcanzó sin dificultad el funcionamiento del mecanismo que da elasticidad al circulante y fijeza al curso de los cambios. El oro que se deposita libremente en especie en la Caja de Conversión garantiza el billete emitido a razón de 44 centavos oro de 48 d. por cada peso papel.

En el Brasil, los fenómenos que precedieron al es-

tablecimiento de la Caja de Conversión se caracterizaron por la depreciación del valor del signo monetario y las oscilaciones perturbadoras del cambio. Para buscar un correctivo a esta situación se recurrió a dos arbitrios: la valorización del precio del café y la creación de un establecimiento cuya principal función fuera la emisión de papel moneda convertible en oro a un tipo fijo de cambio.

Las oscilaciones del cambio entre 1902 y 1906, época en que se estableció la Caja de Conversión, habían sido de 11⅛ a 14 13|14 d.

El canje de las monedas de curso legal y de las extranjeras según su valor correspondiente, quedó fijado en la proporción de un peso billete por cada 15 d. Los billetes que emite son canjeables a la vista por oro en la Caja de Conversión.

Las emisiones de papel debían cesar cuando el valor nominal de los billetes emitidos alcanzase a 20 millones de libras esterlinas, en cuyo caso el Congreso podía elevar el tipo de conversión. Actualmente se ha verificado este caso y es así, por etapas sucesivas, como el Brasil se propone llegar a la circulación a la par, que es de 27 d.

En el Brasil circulan dos clases de billetes que tienen igual poder liberatorio: el billete de curso forzoso y el billete convertible. En 1906 había en circulación 664

millones 792,000 pesos de papel moneda inconvertible. La transformación de este papel en papel convertible se ha ido operando también paulatinamente.

Tal es, en síntesis, la operación realizada con el más completo éxito por dos países que se encontraban sometidos a todos los estragos del abuso del papel moneda.

El ejemplo de lo que estaba pasando con el proyecto de reforma de la Caja de Emisión, creada dentro de los más sanos propósitos por la ley de 1907, era bastante explícito para demostrarnos que no se quería llegar a un régimen normal.

* * *

En general, las opiniones hasta entonces se habían manifestado de acuerdo en la necesidad de acudir a algún arbitrio que permitiese el desarrollo de los negocios libremente, previniendo las perturbaciones de cualquiera contracción monetaria.

Las opiniones más concretas se pronunciaron en favor del proyecto aludido al comienzo, cuyas líneas generales consistían en facilitar a lo Bancos y a los particulares dentro de ciertas condiciones, el canje de oro por billetes a razón de 12 peniques por peso. Otras opiniones, sin embargo, combatían este proyecto considerándolo contrario a los intereses del país y favorable únicamente a las instituciones bancarias.

Sometido el proyecto al Senado, esta corporación lo aprobó en general a fines de Marzo.

En la discusión se avanzaron algunos conceptos de los cuales conviene tomar nota. Algunos de ellos sirven para aclarar un poco las ideas acerca de la situación creada y de la oportunidad de la medida propuesta por el Gobierno y otros para manifestarnos que muy fácilmente se podia extraviar el debate si se complicaba con con la invitación del señor Walker Martínez para autorizar la emisión de 40 millones de pesos en billetes garantizados al tipo de doce peniques por peso, con el depósito de dos millones de libras esterlinas de los fondos procedentes de los emprétitos contratados para obras públicas en el extranjero, por más que se tratase de dineros que no tendrían inversión inmediata en tales obras. Según el proyecto del señor Walker, esos cuarenta millones se destinarían a la atención de las exigencias urgentes del servicio público y la garantía se reintegraria a sus respectivas cuentas por mensualidades iguales en el plazo de un año. El procedimiento de emplear fondos tomados a préstamos en un fin diferente del objeto que señaló la ley y se dió a conocer a los banqueros, es irregular y menoscaba la seriedad de un Gobierno. El ejemplo de lo pasado con otros empréstitos debia ya habernos vedado pensar en semejantes recursos. Por otra parte, la idea de la nueva emisión fiscal se

apartaba totalmente del problema en debate y la dificultaba con el problema del equilibrio de la Hacienda Pública, del cual por el momento convenía apartar. La última idea que nos resta considerar del proyecto del señor Walker es la relativa al tipo que tomaría como base la Caja de Emisión para el canje del oro: proponía que en vez de 18 d. fuese únicamente de 12 d. por peso. Se apartaba, pues, substancialmente de la ley de conversión en vigencia y prejuzgaba sobre la operación que debía realizarse en 1915. Bajo este otro punto de vista el proyecto del señor Walker también habría complicado la situación que se trataba de resolver. Ahora, si se quería modificar la ley de conversión, era conveniente abrir en tiempo oportuno el correspondiente debate.

En la discusión se puso de manifiesto la urgencia que había en resolver de la manera más acertada y consultando el interés más general la reforma del mecanismo ideado por la ley del 27 de Agosto de 1907, a fin de adaptarlo a las necesidades que se hacían sentir. Se notaba una gran escaséz de circulante para las operacione bancarias. Un simple dato comparativo, oportunamente señalado por el señor Walker Martínez al Senado, bastaba para apreciar la magnitud de las necesidades que era necesario atender con el circulante disponible: siete años antes los Bancos tenían depósitos por valor de 245 millones de pesos y la caja de estas institu-

ciones ascendía a 29 millones; el 31 de Diciembre de 1911 los depósitos ascendían a 649 millones de pesos, lo que probaba que el país había crecido y prosperado y, sin embargo, la caja de los Bancos era en la misma fecha de 45 millones de pesos solamente.

Por su parte el señor Aldunate Solar corroboró lo expuesto sobre este punto por el señor Walker, manifestando que el circulante no correspondía a las necesidades del mercado y que el país sufría perturbaciones en sus negocios por falta del necesario para desarrollarlos. Todos nuestros principales artículos de exportación, el salitre, el cobre, el trigo, etc., alcanzaban precios remuneradores. La situación económica del país se presentaba como una de las más prósperas, notándose únicamente la falta de circulante, lo que podía ser fatalmente perjudicial.

* * *

La Comisión de Hacienda del Senado que estudió el proyecto del Ejecutivo introdujo alteraciones de importancia en sus bases fundamentales.

Prescindiendo de la idea consultada en los artículos del proyecto presentado al Congreso relativos al retiro de los billetes de uno y de dos pesos y su reemplazo por moneda de plata, medida acertada y conveniente, la reforma propuesta iba encaminada a modificar únicamente la proporción de oro sellado que debía deposi-

tarse para obtener billetes; admitía la entrega de doce peniques por cada peso en papel, garantizando la diferencia de seis peniques para completar su valor nominal por medio de títulos de crédito, y facultaba, además, a los particulares para acudir a la Caja de Emisión lo mismo que los Bancos, poniéndoles como única limitación el que no pudiera haber operaciones por menos de cien mil pesos.

El proyecto elaborado por la Comisión del Senado contenía las siguientes ideas:

1.o Suprimir la garantía suplementaria de 6 d., estableciendo lisa y llanamente el canje a 12 d.

2.o Reservar exclusivamente a los Bancos el privilegio de hacer el canje de oro por billetes a 12 d. Los Bancos que hicieran uso de esta facultad quedarían obligados a responder por la diferencia y a reintegrarla a medida que les fuera exigida por el Gobierno, según el curso del cambio.

3.o Autorizar una emisión fiscal de papel moneda garantizado a 12 d., ascendente a $ 30.000,000.

Estas ideas se apartaban enormemente del objeto que tuvo la Caja de Emisión establecida por la ley de 1907, del proyecto del Ejecutivo y de las bases en que se fundan los organismos que con el mismo fin funcionan en los países vecinos, el Brasil y la República Argentina.

La ley de 1907 no estableció limitación alguna ni en cuanto al monto de las operaciones de canje ni en cuanto a la calidad de los depositantes. Lo único que reglamentó fueron las formalidades de los depósitos. Dió al público las mayores facilidades autorizando los depósitos no solo en Chile sino también en Londres.

Es claro que si la situación económica y monetaria del país, hubiera permitido mantener el valor de nuestro billete a un tipo cercano a la par, el mecanismo de la Caja de Emisión habría servido admirablemente para contrarrestar las contracciones monetarias producidas por la expansión de los negocios. En otras palabras, la Caja de Emisión habría sido un muelle eficaz para dar a la circulación la elasticidad necesaria. En cambio de ello, las emisiones desordenadas de papel moneda y otros excesos hicieron de la Caja de Emisión un organismo inerte. Sus principios no eran malos; había en ella un gérmen que se habría podido aprovechar perfeccionándolo.

El proyecto arbitrado por el Ejecutivo, teniendo presente únicamente las perturbaciones bancarias del momento, pero olvidando su orígen o no queriendo ver la raíz del mal, estaba concebido dentro de otro espíritu que el que informó la ley de 1907.

"El depósito, decía el artículo 1.o, que debe constituirse para la entrega de billetes de curso legal, en virtud de la ley número 1992, de 27 de Agosto de 1907, se

hará por cada peso en billetes en la proporción de 12 peniques en oro sellado y de seis peniques en bonos de la deuda externa de Chile o en cédulas de la Caja de Crédito Hipotecario, estimados por su precio corriente.

"La emisión de billetes así garantidos podrá ser solicitada por los Bancos nacionales y los extranjeros establecidos en el país con arreglo a la ley, hasta por el capital efectivo constituído en Chile.

"Los Bancos extranjeros deberán efectuar el depósito entero en la Casa de Moneda.

"Los particulares podrán efectuar esta misma operación con depósitos en la Casa de Moneda y por cantidades que no bajen de cien mil pesos".

La ley de 1907 abría las puertas de la Caja de Emisión a todos los que tuviesen oro y quisiesen depositarlo en cambio de billetes a razón de 18 d.; el proyecto del Ejecutivo no admitía sino a los Bancos y a los particulares que dispusiesen del equivalente de cien mil pesos; el proyecto de la Comisión de Hacienda del Senado eliminó a los particulares, convirtiendo la elasticidad del circulante en una operación de interés exclusivamente bancario.

Pero no era esto todo: el problema de aumento del circulante constituía un pretexto para la emisión de 30 millones de pesos en una nueva clase de billetes garantidos únicamente a 12 d.

Esa manera de resolver el problema no se inspiraba ciertamente en el interés del país.

* * *

La situación fué caracterizada por nosotros con las siguientes apreciaciones escritas a raíz de las incidencias que estamos relatando:

"En el régimen artificial en que vivimos, nada puede admirarnos despues de lo ocurrido con el ya famoso proyecto de las instituciones bancarias para dar elasticidad al circulante. Se invocaba la necesidad de facilitar el canje de billetes por depósitos en oro para atender al desenvolvimiento de los negocios. La operación parecía sana, justificada, aún cuando se cuidaba de no mencionar uno de los factores que más directamente han contribuído a la restricción monetaria de los últimos meses, a saber: el falso rumbo dado a las operaciones bancarias, la marcha que han seguido hacia la inflación de los negocios y la inmovilización de sus capitales, alejándose cada vez más del camino sólido de la vuelta a un régimen normal. En todo caso, se trataba de amoldar un mecanismo legal a las especiales condiciones del momento para evitar males mayores. El funcionamiento de la Caja de Emisión, mediante garantías efectivas que se exigirían a los que quisiesen usar del crédito del Estado, tenía una base séria y su ensayo podía ser el punto de partida para crear oportunamente una verda-

dera Caja de Conversión encargada de la regeneración de nuestro sistema monetario, hoy enfermo, averiado.

El sacrificio que se impondría a los interesados particulares en lanzar al mercado nuevas cantidades de billetes, para atender a sus propios negocios, era prenda de que no se abusaría del privilegio, si su uso se reglamentaba acertadamente.

En este concepto nos propusimos abrir camino a esa idea salvadora; pero, bien pronto salimos del engaño y con nosotros el país entero. No había tal propósito. Interrogados los representantes de las instituciones bancarias, según la versión de las sesiones del Senado, sobre la practicabilidad del proyecto que ellos mismos habían inspirado, declararon que no garantizaban el funcionamiento de la Caja de Emisión mediante depósitos en oro.

La explicación es sencilla: mientras creyeron que no sería posible obtener el lanzamiento de nuevas emisiones fiscales, se sometieron; pero aceptado en los círculos del Senado el expediente de la emisión fiscal, era perfectamente lógico que repudiasen la onerosa operación de los depósitos en oro.

Por medio de procedimientos complicados, irregulares y depresivos de la seriedad de nuestro Gobierno, se propuso el proyecto de emitir treinta millones de pesos garantidos a 12 peniques, con el producto de em-

préstitos contraídos en el extranjero para construir obras públicas y no para reparar los desaciertos de las instituciones bancarias.

Todo esto era profundamente inmoral y la prensa, no ha tenido sino una voz para condenarlo.

Hé aquí ahora que el factum, a las pocas horas entró en rápida descomposición, surgiendo desembozadamente el plan que se acariciaba quizás desde un principio: la emisión de nuevas cantidades de papel moneda por el Estado."

El Senado aprobó el proyecto de reforma de la Caja de Emisión dentro de las ideas sustentadas por los miembros de la Comisión de Hacienda de ese cuerpo, rechazando, no obstante, la idea de asociar al Estado en las operaciones de la emisión. Quedó eliminado el artículo del proyecto de la Comisión que autorizaba al Gobierno para emitir 30 millones de pesos en billetes fiscales de 12 peniques.

Quedó también eliminada por el mismo hecho la idea, combatida por nosotros desde un principio, de anticipar los efectos de esa operación, tomando veinte millones de oro de 18 peniques de las sumas procedentes de los empréstitos contratados para obras públicas y adquisición de elementos para la defensa nacional que existían depositados en Europa a la orden del Gobierno.

Por las explicaciones dadas en la discusión, pudi-

mos conocer cual fué la mente que guió a los senadores que patrocinaban esta medida; pero una vez conocida la explicación, se vió que no había motivos suficientes para justificar la emisión fiscal, pues se habría podido tocar otros arbitrios a fin de impedir que se empleasen los fondos fiscales como depósito de garantía para retirar billetes de la Caja de Emisión. La razón de más peso la dió el señor Eyzaguirre al fundar su voto negativo en esta cuestión: "No veo qué objeto puede tener esta operación del Estado en la Caja de Emisión, dijo el señor senador, puesto que, según ha declarado el señor ministro de Hacienda, el Estado no necesita acudir al recurso de una nueva emisión de papel moneda para pagar sus deudas, ni tampoco la necesitan los Bancos, o por lo menos, no la han solicitado."

Aprobóse en consecuencia un proyecto que consultaba las siguientes ideas:

1.o La Caja de Emisiones canjeará el oro por billetes a razón de 12 peniques por cada peso papel;

2.o Los depósitos en oro podrán hacerse en la Tesorería Fiscal de Santiago o en la Tesorería de Chile en Londres;

3.o Cuando el peso papel moneda se cotice a más de 12 peniques, se deberá enterar en la Tesorería correspondiente, sobre esta suma, las cantidades que ordene

el Gobierno para mantener un valor correlativo entre el tipo de cambio y el depósito en oro;

4.o El oro entregado quedará exclusivamente afecto al canje de billetes;

5.o Sólo los Bancos nacionales y los extranjeros establecidos en el país gozarán del privilegio de poder emitir billetes en canje del oro que depositen;

6.o Los Bancos recibirán certificados por el oro que depositen, el cual les será restituído dentro de 30 días cuando se presenten a canjear los billetes por el oro;

7.o Ningún Banco podrá obtener mayor cantidad en billetes fiscales que el monto de su capital efectivo, entediéndose por tal repecto de los Bancos extranjeros actualmente establecidos en el país, el declarado en el último balance mensual publicado antes de la aprobación de la ley; y

8.o El Estado no podrá colocar los fondos en oro depositados en la Caja de Emisión en ningún Banco que tenga su giro en Chile.

Las diferencias que existían entre el proyecto del Senado y el que presentó el Ejecutivo, eran de cierta importancia y permitían caracterizar bien las tendencias de uno y otro.

Prescindiendo de la idea de garantizar la diferencia entre 12 peniques y 18 peniques por medio de títulos

de crédito, la emisión de billetes, según el proyecto del Ejecutivo, tenía las siguientes modalidades:

1.o Podía ser solicitada no solo por los Bancos nacionales y extranjeros sino también por los particulares en cantidades no inferiores a cien mil pesos; y

2.o El depósito de oro para el canje de billetes debería hacerse por los particulares y por los Bancos extranjeros en la Casa de Moneda. Los Bancos nacionales continuarían gozando de la facultad de hacer los depósitos en Chile o en Londres.

De modo, pues, que el proyecto del Senado era más restrictivo, se apartaba de la idea de una Caja de Emisión o Conversión para atender de un modo ámplio y general a la regularización del circulante, amoldándolo a las necesidades de la industria y del comercio. Por el contrario, restringía las funciones de la Caja a las necesidades de los Bancos, dejando en manos de estas instituciones el poder regulador de la circulación. Esto habría tenido sus ventajas bajo una legislación bancaria adecuada para evitar el mal uso que generalmente hacen los Bancos del circulante fiscal, abundante y barato como se le ha llamado.

El proyecto del Ejecutivo se acercaba más al ideal que debemos perseguir, en cuanto proveía que los depósitos en oro efectivo de los particulares y de los Bancos

extranjeros deberían hacerse en Chile. De esta manera se daba el primer paso para asegurar a la circulación fiduciaria una base de sustentación metálica dentro del país. Los capitales extranjeros se sentirían atraídos y cabría esperar entonces una mejoría cierta en el curso del cambio, y con ello la posibilidad de llegar a la circulación metálica a 12, o quizás, a 18 peniques.

* * *

Pasado el proyecto del Senado a la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, no pudo ésta ponerse de acuerdo y se produjeron dos informes que fueron subscritos por igual número de firmas.

No hubo, pues, informe de mayoría ni de minoría; y su tendencia era totalmente diversa. Uno de ellos no se apartó de las ideas que dieron origen al proyecto del Gobierno aprobado por el Senado con importantes modificacones. El otro estaba inspirado en propósitos más vastos y tenía en mira poner remedio definitivo a las crisis que reconocen como orígen el régimen anormal del papel moneda. El uno se ocupaba en modificar el mecanismo de la Caja de Emisión creado por la ley de 27 de Agosto de 1907. El otro, fundándose en la ineficacia de todo procedimiento que no asegure la estabilidad del cambio de un modo permanente, proponía el funcionamiento de una Caja de Conversión.

Veamos entre tanto cuál era el pensamiento que tenían vista los autores del primer proyecto.

Los diputados patrocinantes de la Caja de Emisión, se fijaban en ella como un medio de llegar a "una solución pronta y fácil".

En su opinión, se trataba de remediar una crisis "de carácter accidental y transitorio, motivada en gran parte por la desconfianza del público que oculta el billete en sus cajas particulares por temor a una restricción en los avances de sus cuentas corrientes bancarias y por el retiro repentino de grandes cantidades de dinero de la caja de los Bancos que se produjo en los últimos meses para satisfacer las necesidades de la agricultura en la época de las cosechas o para cubrir gastos electorales".

Como estas causas tendían a desaparecer, los informantes creían que todo se normalizaría cuando los Bancos dispusieran de los veinte o treinta millones de pesos en billetes que la Caja de Emisión les entregase en canje del oro que habían ofrecido depositar en arcas fiscales.

Como expediente transitorio, la Caja de Emisión propuesta cumpliría su objeto; pero, sus efectos, seguramente no se harían sentir sino mientras el cambio no fuese influenciado por los fenómenos periódicos que son inevitables dentro del régimen del papel moneda.

El proyecto de Caja de Conversión en cambio, pro-

curaba apartar las dificultades del momento por medio de una reforma capaz de dar solución al problema monetario.

Por consiguiente, era de mayor transcendencia y más interesante que el de una simple Caja de Emisión.

* * *

El proyecto del Gobierno modificado por el Senado y reformado por algunos de los miembros de la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, se reducía en último término a determinar las condiciones de los depósitos en oro que, en virtud de los principios establecidos por la ley de 27 de Agosto de 1907, debían hacerse para poder retirar billetes de curso legal de la Caja de Emisión creada por esa ley.

En vista de la dificultad para realizar la operación a razón de 18 peniques por cada peso papel, el Gobierno propuso exigir solamente el depósito de 12 peniques en oro y 6 peniques de garantía adicional en títulos de crédito; el Senado aceptó la rebaja pero suprimió esta garantía, estableciendo simplemente la obligación de completar el depósito si se producía mejoría en el cambio; el proyecto de la Comisión de la Cámara de Diputados mantenía este mismo principio, pero se apartaba del proyecto del Senado, acercándose al proyecto gubernativo en cuanto permitía el canje de billetes no sólo a los Bancos sino también a los particulares.

Otra característica de los proyectos mencionados era la función de los depósitos, meras cauciones nominativas constituibles en Chile o en Europa, y, como tales, sin papel alguno en la valorización del billete.

Mientras el curso del cambio se acercase a los 12 peniques, los bancos y los particulares acudirían a la Caja en demanda de billetes; pero si bajaba, la operación sería para ellos más y más onerosa hasta hacerse imposible, como pasó con la institución creada por la ley de 1907.

Tenemos, pues, que las ideas de los proyectos de que no ocupamos no eran, en substancia, sino simples paliativos llamados a obrar momentáneamente, pero que dejaban en pié todos los inconvenientes de que adolece el régimen de circulante fiduciario.

* * *

El informe de la segunda fracción en que, al pronunciarse sobre el proyecto del Senado, se dividió la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, consultaba la conversión de los billetes de curso forzoso desde el 1.o de Enero de 1912, al tipo de 10½ peniques por peso. Proponía esta solución de las dificultades como medio de concluír con las crisis monetarias periódicas, dando estabilidad al cambio y elasticidad al circulante.

Bien comprendían los autores del proyecto que la reforma era de largo aliento, y originaría, quizás, debates reñidos en las Cámaras, frustrando el propósito inicial con que fueron llamadas a sesión por el Ejecutivo. Para satisfacer este último propósito, o sea, para dar a las instituciones bancarias los medios de hacer frente a la contracción producida por las múltiples causas que ya eran de todos conocidas, los autores del proyecto propusieron, como medida transitoria, la emisión de vales de tesorería por un período de seis meses, tiempo en que, se calculaba, desaparecerían las dificultades de los Bancos.

Estos vales serían documentos al portador, del tipo de 500, 1,000 y 5,000 pesos, no ganarían interés, y servirían para solucionar con ellos toda clase de obligaciones en moneda corriente.

Como se ve, estos vales tenían todos los caracteres del papel moneda, y desempeñarían la misma función que los billetes de la Caja de Emisión patrocinada por la otra parte de la Comisión. Las diferencias, sin embargo, bajo otros puntos de vista, eran muy perceptibles. La emisión de billetes en la Caja se haría mediante depósitos de oro a razón de 12 peniques por peso; la emisión de vales no traería consigo una quiebra del padrón monetario, pues se entregarían a los Bancos por su valor nominal, bajo caución de títulos hipotecarios y con la

obligación del pago de un cierto interés. La emisión de billetes en el primer caso estaría regulada únicamente por los depositantes; en el segundo, la emisión de vales lo estaría por el Estado.

En lo que ambas medidas se asemejaban era en su carácter transitorio: la primera según las operaciones de emisión no podrían durar más de un año, y conforme a la segunda el plazo autorizado para poder emitir los vales sería de seis meses, debiendo retirarse los depósitos antes del 1.o de Enero de 1915, y los vales el 1.o de Enero de 1913.

Este último plan era, como se ve, un poco más restrictivo en cuanto a la duración de la medida buscada para poner término a las dificultades del momento.

En realidad, y mirando la cuestión a fondo, se equiparaban los dos arbitrios y cualquiera de ellos que se adoptase, en definitiva, llevaría al fin que se deseaba. Pero lo que no se lograría con ninguno de ellos, y así lo anticipaba la naturaleza misma de las medidas propuestas era la curación de la enfermedad. Ninguno de ellos satisfacía la necesidad de dar estabilidad al cambio internacional.

En esto estuvimos perfectamente de acuerdo con los distinguidos miembros de la Comisión de Hacienda de la Cámara patrocinantes de la Caja de Conversión; pero disentimos de su opinión en dos puntos capitales.

en la forma en que querían mejorar el sistema monetario y en las circunstancias en que proponían esta operación.

Apartándose de los tipos citados como ejemplo, las Cajas de Conversión de Argentina y Brasil, fundadas en la existencia de un fondo inconvertible, se proponía con ese nombre la conversión lisa y llana al cambio del día, o poco más.

Se comprende fácilmente que un paso de tanta transcendencia no podía ser estudiado ni resuelto bajo la presión de necesidades más o menos apremiantes, ni en los pocos días de vida que le quedaban al Congreso. Pero esto no quería decir que no se tratase desde luego del problema monetario en toda su amplitud y que el Congreso y el Gobierno cumplirían con su deber haciendo despachar simplemente las medidas transitorias que solicitaban las instituciones bancarias y dejando pendiente la cuestión principal. Este procedimiento habría sido de imprevisión inexcusable. Lo menos que podía hacer el Congreso era aprovechar la ocasión para ordenar el nombramiento de una Comisión Monetaria que estudiase la solución del problema de la conversión metálica, y los medios adecuados para asegurar su éxito, dando preferente lugar a la reforma de la legislación bancaria.

Los problemas monetarios son extremadamente complejos, y su estudio requiere la preparación y con-

sulta de gran cantidad de elementos para formarse juicio acerca de los fenómenos que con ellos se relacionan. De allí que no sean las Cámaras Legislativas los cuerpos más apropiados para abordar estas materias. En otros países se ha seguido el procedimiento de nombrar comisiones especiales compuestas de financistas, profesores y hombres de negocio. Así lo hizo México cuando, alarmado por las oscilaciones del precio de la plata, quiso pasar al régimen del padrón de oro, operación que realizó con todo éxito, despues de varios años de estudio de la comisión monetaria nombrada al efecto.

* * *

Habia todavia otras consideraciones que alegar en favor de la idea propuesta.

En efecto, el exámen de los diversos proyectos elaborados para aumentar el circulante dejaba la impresión de que, salvo el proyecto de Caja de Conversión, que, por lo demás, aceptamos solamente en principio, no eran sino arbitrios de circunstancia. Sea que se tratase de emisión de billetes con garantía de depósitos en oro, o de emisiones fiscales bajo la forma de vales de Tesoreria garantizados con títulos de crédito, esos recursos no servirian sino para atizar una nueva éra de prosperidad falsa y momentánea.

La única reforma digna de los esfuerzos de nuestros estadistas, es la que tenga por fin dar a este país un

régimen monetario estable y una legislación bancaria que asegure su estabilidad, por medio de una reglamentación que tienda a restringir las enormes facilidades que los bancos, bajo el régimen actual, pueden otorgar a su clientela preferida.

Este régimen nos ha llevado de caída en caída y si en vez de reformarlo se le agregan elementos que lo empeoren, las consecuencias no pueden ser sino funestas para el país.

La gente sensata, que desea el bienestar de la generalidad de los habitantes, está cansada de ver que nuestros estadistas no hacen otra cosa que acudir a paliativos cuando sus propios desaciertos, y los que estimulan con sus medidas, ponen en dificultades a las instituciones de crédito y entorpecen la vuelta al régimen sano y normal, con cambios estables, seguridades para la inversión de capitales y desarrollo de los negocios fundados en cálculos sérios y no en fantasías y expeculaciones.

Para llegar a este estado de cosas, el único que puede labrar la grandeza y la felicidad de Chile, es necesario estudiar las bases en que deba fundarse un régimen monetario regular.

Por otro camino no llegaremos sino al cáos. La experiencia de tantos años nos advierte el peligro que corremos si nos empecinamos en llenar las cajas de los bancos, cada vez que se encuentren en dificultades, sin

poner compuertas al desborde de los préstamos hechos con olvido de las reglas de prudencia que deben observarse en las instituciones de crédito, que son responsables no sólo ante su propia clientela sino ante el país, de sus fracasos.

Si hoy, bajo la presión de necesidades reales o exageradas, se toman medidas simplemente para disimular la situación, mañana los bancos, cediendo al natural deseo de dar expansión a sus negocios, olvidarán de nuevo la prudencia, y volverán a presentarse los mismos síntomas.

Era preciso, pues, no dejarse cegar por los tropiezos que pueden presentarse en la vida de algunas de las entidades de nuestro organismo bancario; era preciso de una vez por todas darse cuenta exacta de la verdad de la situación y del alcance que tenían los arbitrios propuestos para aumentar el circulante. Entónces nos formaríamos la convicción de que era preciso, antes que nada, basar la reforma monetaria en una buena legislación de bancos.

Acogiendo esta iniciativa, el Gobierno nombró una excelente Comisión de Legislación Bancaria y Monetaria, de cuyos trabajos nos ocuparemos más adelante.

DESECHADA perentoriamente por la opinión pública, por el Gobierno y por las voces más autorizadas del Congreso la idea de lanzar nuevas emisiones de papel moneda que nos acarrearían las peores calamidades, el debate económico se concentró alrededor de dos proyectos concretos que se presentaron como medios de salvar dificultades transitorias de los bancos: el proyecto de reforma de la Caja de Emisión, para autorizar el canje de billetes a 12 peniques, y el de vales de tesorería, como substitutos del papel moneda.

Nuevos hechos producidos en la discusión del problema vinieron a explicar muchos puntos obscuros que aparecían en el exámen del proyecto de Caja de Emisión patrocinado por las instituciones bancarias y el Gobierno y sancionado también por el Senado. Se vió con más claridad que el funcionamiento del mecanismo emisor de billetes podía traer complicaciones inesperadas y graves porque autorizaba una operación de crédito que esas instituciones no estaban en situación de realizar sin vincularse con bancos extranjeros y sin abrir el campo a expeculaciones e influencias extrañas en nuestro organismo económico. La dificultad en que se hallaban los bancos nacionales de poder disponer de recursos propios, para constituir en el país depósitos en oro sellado, y las perturbaciones que traería consigo la quiebra del

patrón monetario por medio de una ley de ocasión, propuesta en nombre de la salvación de los bancos, víctimas de sus propios errores, eran inconvenientes insuperables; y dieron lugar a una corriente de opinión contraria a la implantación de una Caja de Emisión a 12 peniques, en cualquiera de las formas hasta entonces estudiadas. Estas opiniones se uniformaron en favor de la aprobación del segundo proyecto que hemos mencionado, el de los vales de Tesorería. Si se trata de defender a los bancos de una crisis momentánea, que se recurra a arbitrios de carácter transitorio, se dijeron los autores del proyecto; pero no fomentemos de nuevo una era de prosperidad ficticia, poniendo a la disposición de instituciones que no han dado pruebas de ninguna prudencia el mecanismo de la emisión del papel moneda.

El medio elegido no estaba exento de crítica porque a su vez los documentos sin interés y de plazo limitado, bautizados con el nombre de vales de Tesorería, no constituyen otra cosa que un papel de curso forzoso; pero que se diferencia del papel moneda en que no representa un préstamo interno de plazo ilimitado como éste. Los vales, en la forma ideada por la ley de 1907, no crean recursos para el Estado sino que tienen por objeto poner el crédito y la fe de la nación al servicio de las instituciones privadas que se encuentren en apuros. Este servicio no lo haría el Estado gratuitamente sino me-

diante un interés bastante oneroso, de modo que no se constituiría en un medio de estimular el abuso del crédito sino que serviría únicamente para mitigar las perturbaciones que éste ha traído consigo. No sirviendo para ensanchar los negocios bancarios, podía producirse una reacción salvadora dando desenlace a la crisis sin mayores trastornos; pero era posible también el abuso de la emisión de estos vales en cualquier forma, hasta llegar a constituir estas obligaciones el orígen de nuevas perturbaciones en nuestro anormal régimen monetario y financiero.

La exposición precedente nos sirve para señalar una vez más el error que envuelve la política de paliativos a que recurrimos siempre que se trata de remediar los males del papel moneda.

* * *

Con fecha 11 de Mayo fué promulgada la ley de reforma de la Caja de Emisión que el Congreso había estado discutiendo en sesiones extraordinarias, cuyas exposiciones fundamentales son las siguientes:

I.—La Oficina de Emisión entregará a los Bancos nacionales o extranjeros establecidos en el país, billetes de curso legal, en la proporción fija de un peso por cada 12 peniques, en cambio de los depósitos en oro que hagan en Tesorería Fiscal de Santiago o en la Tesorería de Chile en Londres.

II.—Cuando el peso papel moneda de curso legal se cotizare a más de doce peniques, los bancos estarán obligados a entrar en oro en la Tesorería correspondiente, sobre los doce peniques ordenados por el inciso anterior las cantidades que determine el Presidente de la República para mantener la correlación entre los antedichos depósitos y el tipo de cambio del billete en el mercado en conformidad al reglamento que dictará para la ejecución de esta ley.

III.—El oro entregado quedará destinado exclusivamente al canje de billetes y se conservará bajo la garantía del Estado, que podrá mantenerlo en custodia en sus cajas o depositado en el Banco de Inglaterra o en la casa bancaria de los señores N. M. Rothschild & Sons, o en algún otro banco de primera clase. No se podrá depositar ese oro en ningún banco o agencia de banco que tenga su giro en Chile.

IV.—Al hacer los depósitos, los bancos recibirán un certificado nominativo, que deberán devolver al exigir el canje de los billetes por el oro correspondiente, el cual les será restituído en la Tesorería en que se hubiese efectuado el depósito, dentro de los treinta días después del requerimiento.

V.—Ningún banco podrá obtener mayor cantidad de billetes fiscales que el monto de su capital efectivo, entendiéndose por tal, respecto de los bancos extranje-

ros actualmente establecidos, el declarado en el último balance publicado antes de la promulgación de la ley. Los billetes devueltos serán incinerados.

* * *

Juzgando la nueva institución, dijimos que no era sino un organismo artificial, que favorecía únicamente a los bancos y que veladamente derogaba la Ley de Conversión, haciéndola imposible. Y añadíamos textualmente:

"Se crearán tantos intereses alrededor de las emisiones bancarias a 12 peniques, que cuando se trate de reaccionar será imposible y continuaremos bajo el mismo régimen que nos va atando cada vez a cambios más bajos.

Pero, la nueva Caja de Emisión, circunscripta al uso exclusivo de los bancos, para servir a éstos en momentos de dificultades de carácter interno, se va a transformar en un elemento perturbador para el desarrollo de los bancos nacionales, cuyas facilidades de crédito en Europa no pueden compararse con las que tienen los bancos extranjeros y así veremos desplazarse poco a poco la clientela de los unos hacia los otros.

La nueva Caja de Emisión, en vez de amoldarse a las condiciones de la actual situación y perfeccionar los principios de la institución de 1907, la ha desnaturalizado por completo. Según los principios antes sustentados,

el canje de los depósitos en oro por billetes a razón de 18 peniques por cada peso papel, era libre para todo el mundo, pero el retiro de los depósitos debía hacerse por medio de la devolución de los certificados respectivos. El único punto débil era la facultad otorgada para hacer los depósitos en el extranjero. Resuelto el punto relativo a la rebaja del tipo de emisión a 12 péniques, pudo haberse perfeccionado el mecanismo exigiendo el depósito de oro sellado en la Casa de Moneda exclusivamente. Más allá no debía haberse ido; pero como esas condiciones no convenían a los bancos, el Gobierno, el Senado y ahora el Congreso entero, complacientemente, han aceptado lo que ellos han querido."

Por su parte, el profesor de Economía Política, señor Guillermo Subercaseaux, firmante como ministro de Hacienda de la ley de 1907, expresó en la prensa las siguientes opiniones que coinciden con las anteriores:

"¿Qué ha podido impulsar al Gobierno a colocar el nombre de la casa Rothschild al lado del Banco de Inglaterra en este proyecto? ¿Acaso, como lo he dicho en la Cámara, las cajas del Banco de Inglaterra son tan estrechas que pudiera abrigarse el temor de que el oro de nuestra Oficina de Emisión fuera a colmarlas? ¿Acaso se ha temido a la responsabilidad del gran banco inglés?

"Todo esto, como se comprende, sería perfectamente ridículo e inexplicable si no hubiera en el fondo otro

orden de causales, de aquellas que marchan a la sombra de lo que se oculta, de aquellas que permanecen como secreto de Estado.

"A cualquiera que conozca de prácticas bancarias se le ocurre que, dada esta disposición, bastará obtener de la casa Rothschild una boleta de depósito a la orden de la Tesorería Fiscal de Chile para retirar con ella los billetes correspondientes, lo cual es bastante diferente que *tener que depositar oro efectivo en el Banco de Inglaterra*. Hé aquí el busilis de la cuestión.

"Los que han tenido que hacer propuestas para obras públicas saben perfectamente que, para obtener de un Banco de primera clase una boleta de depósito de 500 mil pesos, por ejemplo, no necesitan en manera alguna tener estos 500 mil pesos inmovilizados en las cajas del banco que la da, sino que les basta dar las garantías correspondientes y firmar un pagaré por igual suma.

"Saben también perfectamente que por dicho pagaré no tendrán que pagar los intereses corrientes de 8, 9 o 10 por ciento, sino que les bastará uno muchísimo menor, siempre que el Estado no haga efectiva la boleta, o sea, siempre que el dinero no sea girado del banco.

"Pues bien, los impulsores de la idea de poner el nombre de la casa Rothschild o cualquiera otra casa bancaria europea que no sean los grandes bancos del

Estado o privilegiados, entre los banqueros de la Caja de Emisión, van persiguiendo esta clase de facilidades que pueden encontrarlas en un banco que no sea el Banco de Inglaterra; van persiguiendo boletas de depósito obtenidas con garantías, porque ellas son muchísimo más fáciles y muchísimo menos onerosas que el depósito mismo del oro efectivo."

"¿Qué importa todo esto si las boletas de Rothschild dan las debidas garantías? dicen los que no alcanzan a comprender la gravedad de esta operación. Importa nada menos que otorgar a esos bancos extranjeros el derecho de emitir billetes inconvertibles y de curso legal en Chile; importa abdicar de esta parte de la soberanía económica del Estado en interés de banqueros extranjeros. Importa la posibilidad de empapelarnos con emisiones de papel moneda que ni siquiera han podido tener la ventaja de proporcionar al Estado los medios para pagar sus deudas del presente. Importa, pues, una vergüenza nacional."

Otro escritor decía que, por la ley dictada, se acababa de privilegiar, no solo a todos los bancos chilenos sino también a las agencias o sucursales de bancos extranjeros, para emitir papel moneda de curso forzoso. El simple hecho de emitir billetes de banco, esto es, vales pagaderos a la vista y al portador, constituye, en efecto, en la mayoría de los países el más preciado de los privi-

legios de que puede estar investida una institución central de crédito, un Banco de Estado o semi oficial. El mismo Banco de Inglaterra para emitir vales a la vista y al portador debe guardar en caja una cantidad igual de oro sellado o en barras, esto es, debe someterse a un sacrificio análogo al que aquí se exije para que la última sucursal de un banco extranjero emita papel de curso forzoso. Aún en los países más libres en materia bancaria el privilegio de emisión se reserva sólo a las instituciones nacionales que cumplan con ciertos requisitos, cuidadosamente señalados por la ley, y los billetes emitidos deben ser pagados en moneda corriente y a su presentación, a cualquiera que solicite su canje.

"Lo que ha perturbado en este caso a más de un espíritu recto, es la forma capciosa en que fué planteado el problema, y a la garantía en oro que el Gobierno exigía. En efecto, el depósito en oro en su acepción corriente y llana, y despojado de los artifiicios de la ley, parecía deber constituír un regulador serio y eficaz de la emisión, cuyo límite natural era, en esta hipótesis, por una parte, la diferencia de intereses entre Chile y Europa, y, por la otra, la depreciación del cambio. Fácil era calcular, con ayuda de simples operaciones aritméticas el alcance numérico de ese límite...

"Los bancos capaces de conseguir crédito en Europa o que dispusieran de fondos en oro podrían pues,

usar de la ley mientras el cambio no llegara a ciertos límites, y obtener de la operación una no despreciable utilidad. Si hemos de creer las declaraciones de los banqueros ante la Comisión de Hacienda del Senado, este no era el caso de muchas de las instituciones nacionales. El Banco de Chile creía estar, él, por su parte, en una situación privilegiada, porque, dadas sus íntimas relaciones con el Estado, de quien es acreedor en papel, esperaba conseguir en préstamo y a bajo interés parte de los fondos de los empréstitos colocados en casa de Rothschild. No era ésta una esperanza quimérica, pues, al poco tiempo de haber el Gobierno adoptado su proyecto monetario conseguía el Banco de Chile el depósito de £ 1.000,000 al 3½ por ciento. A este tipo le era provechosa la emisión, *aún con la antigua Caja de Conversión a 18* d., pues, al recargo de 75 por ciento, el interés que en realidad servía para sus billetes, era aproximadamente el 6 por ciento, que es el que paga de ordinario por sus depósitos a plazo. Se comprende, pues, la energía con que ese banco defendió desde un principio la llamada Caja de Emisión. Ella le colocaría de hecho en una situación privilegiada respecto de las demás instituciones...

"Pero la base misma del mecanismo de la Caja era artificioso y falso, pues *reposaba sobre una garantía de que sólo el banco emisor podía disponer.* Este tenía, con

su certificado de emisión la seguridad de que sus fondos depositados en oro no serían ni podrían ser cobrados efectivamente por nadie. La ley autorizaba, al parecer, con mucha inocencia, el depósito de los fondos de la Caja de Emisión en la casa de Rothschild & Sons u otros bancos europeos de primera clase. Con esta expresión, lo que en realidad se autorizaba prácticamente era la emisión de billetes, ya no contra oro sino contra *certificados de depósito*, expedidos por Rothhschild o algún otro de esos banqueros de primera clase...

"El Gobierno resistió tenazmente toda tentativa de suprimir en el proyecto la autorización de depositar los fondos de la Caja de Emisión en esa forma. Preguntado por la causa de esta actitud, el señor ministro del Interior contestó con una franqueza honrosa que, sin esto, el mecanismo de la Caja *no funcionaría*."

Por último, el conocido banquero don Agustín Ross, en un artículo que tituló "La farsa de la Caja de Conversión", atacó rudamente al Gobierno y al Congreso, atribuyéndoles el propósito de inundar al país con papel moneda. "Quieren emitir más papel moneda, decía el señor Ross; pero, temiendo a cierta parte de la opinión pública, proceden sin franqueza y, como el pecado les acusa, quieren ocultar el procedimiento dándole la forma de Caja de Conversión."

"¿Cuál será, se preguntaba en seguida, el tipo de la

conversión definitiva en presencia de la ley aprobada por el Senado y que rebaja de hecho la unidad monetaria al valor de 12 d?"

"Aquella estipulación de que los bancos estarán obligados a enterar en oro en la Tesorería correspondiente sobre los 12 d., las cantidades que determine el Presidente de la República para mantener la correlación entre los antedichos depósitos y el tipo de cambio del billete en el mercado, no es evidentemente sino un saludo a la bandera y que no tiene ninguna seriedad.

"Es inútil ya soñar en la conversión a 18 d. y si hoy no podría efectuarse sino con graves dificultades a 12 d. porque los precios, los contratos, los sueldos, los jornales, etc., están basados ya sobre un tipo todavía más bajo, despues andando los años, con la unidad monetaria de 12 d., con la mayor depreciación del billete sobre su base y que seguramente vendrá, pues la están imponiendo los legisladores, no podrá, probablemente, la conversión efectuarse a más de 6 d., si tanto. De ahí no faltaría sino un paso para la anulación total del valor del billete, o sea, su repudiación dentro de la ley, y, como consecuencia, la desaparición de todos los bancos y sus depósitos (como en Lima), la liquidación de la Caja Hipotecaria mediante la desvalorización total de todas sus cédulas en moneda corriente y la ruina de todos los depositantes de las Cajas de Ahorros, cuyas institu-

ciones tienen invertidos sus fondos en cédulas de la Caja Hipotecaria."

El señor Ross exageraba mucho esta vez, como en tantas otras, pero le asistía la razón en recelar de una medida que se tomaba exclusivamente en favor de los bancos, dejando mientras tanto en pié el problema verdadero de la conversión.

No necesitamos añadir otras opiniones para demostrar que la ley de Caja de Emisión no fué bien recibida: 1.o Porque no era sino un expediente para favorecer a los bancos; y 2.o Porque tendía a hacer más difícil, sino imposible, el cumplimiento de la conversión a 18 d.

La única razón de su existencia fué la necesidad de dar "elasticidad al circulante", nueva manera de considerar el problema monetario, cuya solución se buscaba antes por medio de emisiones de volúmen arbitrario.

* * *

Al año siguiente de aprobada la ley, se promovió en la Cámara de Diputados un debate sobre el funcionamiento de la Caja y creemos de justicia transcribir la exposición que publicamos con fecha 4 de Julio de 1913, en la cual se rectifican en parte las apreciaciones sobre el uso de *certificados* de depósitos bancarios. Expresábamos lo siguiente:

"En la sesión del miércoles el señor Subercaseaux llamó la atención de la Cámara de Diputados sobre dos

cuestiones relacionadas con la ley de Caja de Emisión en vigencia. La primera de ellas, por ser una cuestión de hecho, no tiene la importancia que la segunda, según luego vamos a verlo. El señor Subercaseaux ha dicho que en virtud de esa ley se ha dado facilidades a los bancos "para emitir, no contra oro depositado en Europa, sino contra certificados de depósito bancario" Ha dicho también que lo que tiene el Gobierno son certificados de depósito en la casa Rothschild & Sons, otorgados con la condición de que los depósitos respectivos no han de ser girados. El señor Ibáñez, en vista de estas afirmaciones, propuso que se preguntara a la casa nombrada si estos depósitos responden sólo a un certificado nominal o a un depósito efectivo en oro. El señor ministro de Hacienda, contestando una pregunta del señor Quezada, asintió al hecho de que muchos de los depósitos hechos para obtener billetes de la Caja se han comprobado sólo por medio de certificados expedidos por la casa Rothschild. Con razón el señor Quezada pudo replicar que no es ésto lo que dispone la ley, por cuanto ella exige "depósitos en oro", que deben hacerse "en la Tesorería Fiscal de Santiago o en la Tesorería de Chile en Londres". Una disposición de la misma ley autoriza al Gobierno para mantener las cantidades que reciba la Tesorería en Londres, en el Banco de Inglaterra, en la casa Rothschild o en

algún banco de primera clase. En consecuencia, el Gobierno no puede autorizar que los bancos hagan el depósito directamente y se le entregue un certificado para los efectos de obtener billetes por medio de la Caja de Emisión. Colocada en este punto la cuestión, el señor ministro de Hacienda contestó que, sin duda, la Tesorería de Chile en Londres habrá cumplido con las disposiciones de la ley. Y así ha sido, en efecto; pues según leemos en la memoria de nuestra Legación en Gran Bretaña, "durante 1912 la Tesorería Fiscal de Chile en esta ciudad (Londres) recibió de los siguientes bancos depósitos para garantizar emisiones de papel moneda del tipo de 12 d., en conformidad a la ley número 2,654, de 11 de Mayo último, etc.", por un total de £ 925,000, "que han sido depositadas en la casa bancaria de los señores N. M. Rotshchild & Sons, etc." De modo, pues, que se trata de depósitos en efectivo y no de meros certificados. Es de suponer que los depósitos posteriores a la memoria hayan sido exigidos por la Tesorería Fiscal en Londres y hechos por los bancos interesados en la misma forma, es decir, recibiendo el oro y depositándolo en la casa Rotshchild.

Queda así esclarecida la primera cuestión propuesta por el señor Subercaseaux. En cuanto a la segunda, ella sugiere motivo para la más seria consideración de parte del Gobierno y del Congreso. Descartemos de ella

lo relativo a las facilidades extraordinarias que por la ley mencionada se ha dado a los bancos extranjeros para sacar billetes fiscales, duplicando su capital, mientras las instituciones nacionales no han podido acudir a la Caja sino por excepción. Entrando al fondo del asunto, el señor Subercaseaux llamó la atención de la Cámara hacia la situación que se está creando con las emisiones de los bancos por medio de la Caja.

"Supongamos que quisiera adoptar mañana la Cámara, dijo el honorable diputado, la política de una Caja de Conversión efectiva, no como la Caja actual de Emisión, sino una Caja que estabilizara el cambio internacional y permitiera que cada tenedor de billete tuviera el derecho de canjear los suyos, como sucede actualmente en la República Argentina o en el Brasil".

"Los bancos tienen en la actualidad la suma de treinta y cuatro millones de pesos a doce peniques. Parece, a primera vista, que se haría un gran favor a los bancos diciéndoles: les devolveremos dos peniques y continúen ustedes adelante con su emisión, porque de aquí en adelante el billete se canjeará a razón de diez peniques; y sin embargo, señor presidente, creo que no necesito ser profeta para anticipar lo que sucedería."

Los bancos se verían obligados a deshacer la operación, comenzarían a cobrar sus cuentas, y no pudiendo girar sobre los depósitos, tendrían que retirar de la

circulación los treinta y cuatro millones de la emisión; pero, como los bancos afectados buscarían el amparo del Congreso, nos encontraremos con las puertas cerradas para llegar a la conversión del billete. Hoy se trata de 34 millones, mañana puede ser cien millones, conforme a la ley que reformó la Caja de Emisión.

Este es el grave problema que ha planteado el sistema monetario que nos rige."

La vida de la Caja de Emisión

PARA terminar esta parte de nuestro estudio, solo nos resta dar cuenta del funcionamiento de la institución creada por la ley de 12 de Mayo.

La Caja de Emisión, que no tuvo vida mientras se rigió por la ley de 1907, empezó a emitir billetes para los bancos y al cabo de un año tenía en circulación un saldo de más de 32 millones de pesos. Este saldo se duplicó en Agosto de 1914, con motivo de las dificultades en que se hallaron los bancos por causa de la guerra europea, pero empezó a disminuir en los años siguientes a medida que prosperaban los negocios y subía el valor de la moneda. Se necesitaba entonces un menor volúmen de circulante. El país sentía una grata satisfacción al ver cómo, sin sacrificios para nadie, como resultado únicamente de los saldos favorables de la balanza internacional, se iba apreciando la moneda, como consecuencia lógica de la prosperidad de las industrias y del comercio

en camino constante hacia la par, tantas veces prometida y nunca alcanzada por la leyes de conversión del billete. Con fundadas esperanzas el país se prometía, pues, un porvenir halagador y seguro por la sola acción de las leyes naturales. Poco duró esta confianza. A medida que el cambio se aproximaba a 18 peniques se iba haciendo más perceptible la agitación de los intereses que se habían creado alrededor de los cambios bajos, que habían dado vida a la Caja de Emisión de los bancos. Entre esos intereses, contra toda moralidad, se hizo notar la conveniencia fiscal de mantener la depreciación de circulante para cobrar los impuestos con altos recargos. Vino entonces la reforma de la ley del año 12 y el saldo de billetes en circulación subió a $ 70.588,000 en Diciembre de 1918. El cambio se vino al suelo. Era a la vez el resultado del exceso de circulante y de la paralización del comercio que se produjo como consecuencia de la terminación de la guerra.

* * *

En la historia de la Caja de Emisión podemos distinguir, pues, varios períodos. En el primero de ellos, que fué el regido por la ley de 1907, la Caja no hizo más operación importante que la del Banco de Chile.

El siguiente período es el que propiamente corresponde a la institución que hemos estudiado.

Las primeras operaciones de la Caja fueron he-

chas, apenas se dictó la ley, por los bancos extranjeros, fuera de la que ya había realizado el Banco de Chile por £ 400,000, en esta forma:

Banco Alemán Transatlántico. . . . . £ 200,000
Banco Anglo Sud-Americano . . . . . „ 150,000

En consecuencia, el total de depósitos hechos en la Caja fué de £ 750,000, por cuya suma los bancos obtuvieron $ 15.000,000 en billetes.

En el mes de Junio no se hizo depósito alguno, lo que parecía extraño en vista de la urgencia y de los esfuerzos con que se había hecho despachar la ley. En esa época, por lo demás, solo un banco chileno había aprovechado las facilidades de emisión que ella otorgaba, por la razones que se dieron en su oportunidad. Explicando la situación, un gerente de banco dijo entonces lo siguiente: "La institución ha empezado a funcionar correctamente, respondiendo a las necesidades que aconsejaron su creación. Han ido a ella las instituciones bancarias extranjeras porque son ellas indudablemente las que más lo necesitaban para dar movimiento a los negocios". Otro gerente se expresó como sigue: "El Banco de Chile tiene, si no me equivoco $ 8.000,000 en circulación. En cuanto a los demás bancos, algunos han acordado emitir billetes, pero la tramitación de este asunto es para ellos más larga que para los bancos extranjeros, y de aquí que no aparezcan todavía aprovechando los

beneficios de la ley. Los bancos extranjeros que tienen sus casas principales en Europa, no han tenido que hacer sino esperar que esas casas hicieran el depósito del oro en la Tesorería de Chile en Londres. Para nosotros no es lo mismo. Los bancos nacionales tienen su dinero en papel o en propiedades aquí en Chile. El procedimiento resulta entonces más largo. El Banco de Chile, por ejemplo, ha necesitado hipotecar la valiosa propiedad que posee en esta ciudad, en las calles de Huérfanos, Agustinas, Ahumada y Estado, en la cantidad de £ 400.000. La Caja Hipotecaria le proporcionó bonos en oro; en seguida consiguió con algún banco europeo que, sobre sus bonos en oro, que tienen la garantía de una institución del Estado, le facilitase el oro necesario para hacer el depósito correspondiente en la Tesorería de Chile en Londres. Varios bancos se encuentran en análoga situación."

El 31 de Diciembre de 1912 la Caja había emitido un total de $ 18.500,000.

Diez meses despues de fundada la Caja, la emisión llegaba a 21 millones 500 mil pesos y un escritor muy vinculado a los círculos del Banco de Chile apreciaba como sigue el funcionamiento de la institución: "Ha sido un expediente serio que ha permitido al país vivir algún tiempo sin trastornos monetarios, defendiéndose lo mejor posible la valorización de la moneda. Hoy el cambio internacional tiene igual cotización que

en estos últimos días de hace un año—con la pequeña ventaja de un octavo penique. No entendemos relacionar todo el movimiento del cambio con la Caja de Emisión. Hacemos notar sólo que sus efectos no han sido deprimente, que fué una ley seria y prudente. Hay que recordar, además, para caracterizarla, que nunca se la consideró una solución definitiva del problema monetario sino un buen arbitrio de circunstancias que podrían permitir llegar a aquella, sin torcer el rumbo... Sin embargo, para ser sinceros, agregaremos desde luego, que esperábamos más de la Caja de Emisión, en sus condiciones para dar elasticidad al circulante. Las circunstancias no la han favorecido mucho."

La Caja había tenido hasta el 11 de Marzo el siguiente movimiento:

Fechas	Bancos	Billetes entregados
1912	Banco de Chile	$ 4.000,000
Marzo 5	Banco de Chile	4.000,000
Mayo 22	Alemán Transatlántico	1.000,000
Mayo 22	Alemán Transatlántico	2.000,000
Mayo 24	Anglo Sud-Americano	1.000,000
Mayo 29	Anglo Sud-Americano	2.000,000
Mayo 31	Alemán Transatlántico	1.000,000
Junio 1.o	Alemán Transatlántico	1.000,000
Junio 3	Alemán Transatlántico	500,000
Junio 14	Alemán Transatlántico	500,000
Noviembre 27	Anglo Sud-Americano	1.500,000
1913		
Enero 2	Chile y Alemania	1.000,000
Febrero 17	Chile y Alemania	500,000
Marzo 10	Chile y Alemania	500,000
Marzo 11	Chile y Alemania	1.000,000
		$ 21.500,000

El Anglo había recibido 5.5 millones en billetes sobre su capital declarado de 5.8 millones. El Chile y Alemania había retirado 3 millones en billetes en relación con 5.7 millones de capital declarado. El Alemán Transatlántico recibió 5 millones, agotando su poder emisor. Los Bancos extranjeros habían retirado, pues, 13 millones 500 mil pesos, contra $ 8.000,000 el Banco de Chile. Los demás Bancos nacionales no habían podido hacer uso de la Caja y se debatían indudablemente en condiciones desventajosas para asegurar sus negocios.

En el curso del año 1913 la Caja entregó a los bancos un total de $ 41.040,590 en billetes y recibió 7 millones 200 mil pesos, quedando por consiguiente, el 31 de Diciembre en circulación un saldo de $ 33.840,590.

Durante este año los bancos nacionales, fuera del Chile, tampoco hicieron operaciones de importancia en la Caja; el Banco Español de Chile recibió $ 340,590 y el Banco de la República obtuvo $ 500,000 en el mes de Abril y los devolvió en Julio. El Banco de Chile, en cambio, recibió $ 9.000,000. Por consiguiente, del saldo que quedó vigente el 31 de Diciembre, correspondía a los bancos extranjeros $ 24.500,000, repartidos entre los bancos Alemán Transatlántico, Chile y Alemania y Germánico de la América del Sur.

El movimiento mensual de la Caja de Emisión en

el período de que tratamos aparece en el cuadro que sigue:

Movimiento de la Caja de Emisión en 1912 y 1913.

Meses		Billetes emitidos	Id. Devueltos	Saldos
1912	Mayo	15.000,000	.....	15.000,000
	Julio	2.000,000	.....	17.000,000
	Noviembre	1.500,000	.....	18.500,000
1913	Enero	1.000,000	.....	19.500,000
	Febrero	500,000	.....	20.000,000
	Marzo	3.500,000	.....	23.500,000
	Abril	8.200,000	.....	31.700,000
	Mayo	1.000,000	.....	32.700,000
	Junio	1.340,590	.....	34.040,590
	Agosto	.....	1.500,000	32.540,590
	Septiembre	.....	2.000,000	30.540,590
	Octubre	.....	1.000,000	29.540,590
	Noviembre	.....	1.700,000	27.840,590
	Diciembre	7.000,000	1.000,000	33.840,590

* * *

El movimiento de devolución de billetes continuó durante el primer semestre de 1914, reduciéndose en Abril a $ 29.500,000 el saldo en circulación. En el segundo semestre la situación cambió radicalmente con motivo de la declaración de la guerra europea. En esta ocasión, como en muchas otras, el Gobierno acudió en auxilio de los Bancos, a fin de evitar que se viesen en la imposibilidad de atender al retiro de sus depósitos que los particulares efectuaban en esos momentos de pánico.

"Dos fueron las medidas que a este respecto se adoptaron, dice la Memoria de Hacienda. Una de ellas, la autorización que para emitir vales de Tesorería confirió al Presidente de la República la ley No. 2812 de 3

de Agosto. Esos vales se entregaron a los bancos, prévio depósito de bonos de las instituciones exclusivamente hipotecarias, cotizados al 90% de su valor en plaza, ganando un interés inferior en 3% al que los bancos cobraban a sus deudores, y no pudiendo exceder para cada banco del 50% de su capital pagado. Acogiéndose a esta disposición los bancos obtuvieron desde la fecha de la ley hasta el 31 de Diciembre de ese año, la suma de $ 31.546,000 en vales de Tesorería; de los que devolvieron $ 24.666,000 quedando en su poder un saldo de $ 6.880,000."

La entrega de estos vales se hizo indistintamente a los Bancos nacionales y extranjeros, en la siguiente forma:

Bancos Nacionales

Chile	$	15.100,000
Nacional	„	5.000,000
Español.	„	4.118,500

Bancos Extranjeros

Anglo Sud-Americano.	$	2.723,000
Alemán Transatlántico	„	2.656,000

Como esto fuera poco aún, el Gobierno hizo en los Bancos Asociados: Chile, Nacional y Español de Chile, un depósito de £ 1.500,000.

"Mediante esta cantidad, continúa la Memoria de Hacienda, los bancos pudieron retirar de la Oficina de Emisión Fiscal, en conformidad a la ley No 2654, de 11

de Mayo de 1912, el equivalente en peso de 12 peniques, o sea la suma de $ 30.000,000."

"Esas dos operaciones proporcionaron a los bancos dinero bastante para hacer frente al retiro de los depósitos y para ponerse a cubierto de cualquiera eventualidad, salvándose así la catástrofe que habría significado para el país el que estas instituciones no hubieran podido satisfacer sus compromisos".

En realidad, si los bancos necesitaban fondos extraordinarios para hacer frente a la crisis, el Gobierno debió limitarse a proporcionarles los vales de Tesorería; pero como estos documentos resultaban más onerosos que el retiro de billetes de la Caja de Emisión, se apresuraron a devolverlos, quedándose con los billetes hasta que, vuelta la confianza y reanudados los negocios, pudieron a su vez devolverlos paulatinamente a la Caja y cancelar el préstamo del Gobierno.

* * *

En Agosto de 1915 el ministro de Hacienda anunció en el Senado que el millón y medio de libras esterlinas prestado a los bancos para retirar billetes de la Caja había sido reembolsado en su mayor parte.

El Banco de Chile, en efecto, había devuelto toda la cuota que le correspondió y no quedaban pendientes sino las cuotas de los bancos Español de Chile por 183

mil 711 libras esterlinas y Nacional, por £ 154,499, o sea, un total de £ 338,210.

En esta época, la Caja sólo tenía en circulación un saldo de $ 12.584,227, que bajó en Octubre a 10 millones 509,227 pesos. Parecía pues que la Caja iba a su liquidación y a este propósito el mismo escritor antes mencionado expresaba la opinión de que, canceladas las emisiones garantidas, podría funcionar en adelante con nuevos depósitos en oro, a razón de 12 d. por peso; pero, que sería muy difícil a los bancos nacionales valerse de ese arbitrio y aún a los extranjeros para procurarse circulante de emergencia, porque la operación les resultaría muy onerosa. La Caja de Emisión habría en definitiva cumplido su misión en forma utilísima para la vida monetaria y bancaria del país.

"Los funestos presagios que se hicieron sobre el nuevo organismo, decía el mismo escritor, no se han realizado... Pudimos llegar con él hasta la convertibilidad del billete, si la conflagración europea no hubiera desbaratado los planes de regularizasión monetaria."

De todos modos, había servido para dar circulante de emergencia gracias al depósito en los bancos de los fondos de empréstitos fiscales, como lo reconoce honradamente el escritor aludido, y se acercaba al término de su evolución sin dejar un billete más de curso forzoso.

Lo ilusorio de esta esperanza iba a verse muy pronto. La Caja, muy léjos de liquidarse, iba a servir para

empapelar al país y desvalorizar nuestro circulante.

Mientras tanto, daremos en un cuadro el funcionamiento mensual de la Caja en los últimos cuatro años del segundo período:

Movimiento de la Caja de Emisión en los años 1914 a 1917

	Meses	Billetes emitidos	Id. Devueltos	Saldos
1914	Febrero	.....	4.340,590	29.500,000
	Marzo	1.500,000	1.500,000	29.500,000
	Abril	1.000,000	1.000,000	29.500,000
	Junio	3.300,000	.....	32.800,000
	Julio	1.200,000	3.000,000	31.000,000
	Agosto	34.261,000	1.000,000	64.261,000
	Septiembre	.....	5.761,000	58.500,000
	Octubre	.....	4.820,000	53.680,000
	Noviembre	.....	7.680,000	46.000,000
	Diciembre	.....	1.000,000	45.000,000
1915	Enero	.....	7.000,000	38.000,000
	Febrero	.....	2.000,000	36.000,000
	Marzo	.....	5.000,000	31.000,000
	Abril	.....	5.180,000	25.820,000
	Agosto	.....	13.235,773	12.584,227
	Septiembre	.....	2.000,000	10.584,227
	Octubre	1.425,000	1.500,000	10.509,227
	Noviembre	620,000	.....	11.129,227
	Diciembre	925,000	.....	12.054,227
1916	Abril	4.300,000	.....	16.354,227
	Mayo	150,000	.....	16.504,227
	Junio	6.600,000	.....	23.104,227
	Julio	850,000	6.764,227	17.190,000
	Septiembre	.....	705,000	16.485,000
	Octubre	700,000	1.240,000	15.945,000
	Noviembre	800,000	.....	16.745,000
	Diciembre	1.400,000	.....	18.145,000
1917	Febrero	200,000	.....	18.345,000
	Marzo	2.375,000	.....	20.720,000
	Abril	950,000	.....	21.670,000
	Mayo	7.900,000	825,000	28.745,000
	Junio	563,962	400,000	28.908,962
	Julio	1.799,999	.....	30.708,961
	Agosto	1.812,130	9.212,420	23.308,671
	Septiembre	711,902	1.886,720	22.133,853
	Octubre	556,896	.....	22.690,749
	Diciembre	2.207,900	.....	24.898,649

En el cuadro precedente está condensada la historia de la Caja de Emisión durante casi toda la guerra.

Conviene relacionar las funciones de la Caja con los movimientos del cambio internacional.

* * *

El término medio del cambio sobre Londres fué de 9 peniques 708 milésimos en el mes de Junio de 1914, es decir, en vísperas de la conflagración europea. En Julio bajó algo y cuando se produjo el estallido, el cambio se deprimió más, señalando el mes de Agosto un promedio de 8.781. En este mes el saldo en circulación de la Caja pasó de 31 millones a 64.261,000. El cambio siguió descendiendo mes a mes hasta cerrar el año con un promedio mensual de 7 peniques 102 milésimos.

Normalizada en parte la situación de los bancos, la Caja de Emisión quedó en 31 de Diciembre con un saldo de 45 millones, que fué reduciéndose rápidamente hasta llegar, en el mes de Marzo siguiente, al mismo nivel que tenía antes de la declaración de la guerra.

En esta época el cambio había empezado a reaccionar y estaba a 7 peniques 814. En Abril subió a 8.296. El saldo de la Caja se había reducido entonces a 25 millones 820 mil pesos.

En Mayo el cambio tuvo un retroceso, que se acentuó en Junio, época en que la cotización fué de 7.979 en promedio. En los dos meses siguientes vuelve a produ-

cirse nueva reacción, y en Agosto, teniendo la Caja en circulación solamente un saldo de 12 millones 584 mil pesos, el cambio medio fué de 8.223. Desde ese momento el cambio comenzó a subir paulatinamente, disminuyendo el saldo de la Caja a 10 millones y medio, pero el año 1915 cerró con una pequeña baja: el promedio del mes de Diciembre fué de 8.828. El saldo en circulación de la Caja fué de 12 millones.

El año 1916 se inició con un cambio algo inferior, y con saldos mayores de la Caja. No obstante, desde el mes de Marzo se hizo perceptible una tendencia de alza, que en Junio llevó la cotización de nuestro billete a 9 peniques 299. La Caja tenía en circulación $ 23.104,000. Desde ese momento el alza fué constante y cerró el año con un cambio de 11.645. La circulación de la Caja había bajado a $ 18.145,000.

El año 1917 fué de alza casi constante: aunque en Marzo bajó a 10.847, volvió a subir. El promedio de Junio fué de 12.416. El saldo de la Caja había subido a $ 28.908,962. En el segundo semestre siguió el movimiento de alza, cerrando, por fin, el mes de Diciembre con un promedio de 14.558, tipo que se había registrado por la última vez en Diciembre de 1906. El saldo de la Caja era de $ 24.898,649.

Las alternativas de alza y de baja en el cambio internacional, en los dos últimos años a que nos estamos

refiriendo, habían dado motivo a especulaciones para explicar sus causas. En realidad, el alza se preveía, porque, aunque había factores adversos que la retardaban, como la desconfianza en el pago de los billetes en metálico, la producción estaba en pleno apogeo, estimulada por la demanda de los beligerantes. Se había conjurado la crisis salitrera, las industrias manufactureras y la agricultura prosperaban con los mejores precios y la mayor demanda, trayendo un notable bienestar general, que no alcanzaban a afectar las dificultades para adquirir los artículos y materiales que se importan habitualmente del extranjero.

Al lado de estas consecuencias favorables del alza del cambio se presentaban factores adversos porque nuestros financieros se habían acostumbrado a considerar como permanentes los cambios bajos y a especular sobre la depreciación de la moneda, contando con los rendimientos extraordinarios que producían los recargos con que se cobraban en moneda corriente los impuestos tasados en pesos de 18 peniques. También se hacía caudal de las perturbaciones que podían sufrir los intereses particulares si continuaba el alza, porque la apreciación de la moneda vendría a recargar los precios de costo, calculados a cambios bajos. Sin embargo, esta consideración no revestía gravedad porque el alza había sido hasta entonces gradual y moderada, y estaba con-

trabalanceada por el aumento general de los precios de nuestros artículos de exportación.

* * *

El año 1918 se abrió con cambios ligeramente inferiores a los del mes de Diciembre anterior, sin haberse modificado la situación de la Caja; pero en Marzo se registró un promedio de 15 peniques 239, y sucesivamente, 15.664 en Abril, 16.778 en Mayo y 17.221 en Junio.

Esta rápida valorización de nuestra moneda dió motivo a nuevas especulaciones, notándose esta vez entre nuestros financieros un gran desasociego, por la disminución que ella implicaba en el rendimiento del recargo aduanero.

La ley del 22 de Mayo de 1918

DESDE que se inició el alza del cambio, en el año anterior, se empezó a discutir acerca de si debía o no intervenir el Gobierno, como éste pretendía hacerlo.

Una información de prensa, recogida en los círculos comerciales, cuando se inició el movimiento sostenido de alza, apreciaba la situación en los siguientes términos, que eran exactos:

"El alza del cambio internacional obedece a una ley económica conocida: mientras las exportaciones aumentaban, las importaciones han quedado reducidas a

lo más esencial. Hay, pues, un exceso considerable de letras en plaza, y, de consiguiente, el cambio ha tenido que subir. Como consecuencia del fenómeno fundamental, esto es, de la reducción de las importaciones, se han desarrollado considerablemente las industrias nacionales, y este nuevo factor de riqueza ha contribuído a la valorización de la moneda. La evolución ha sido lenta, pero segura; no ha habido especulaciones que hagan creer que se trata de un alza ficticia. Esto es un buen augurio y permite esperar que no se ha de detener aquí la mejoría del cambio internacional. Amenazas de trastornos comerciales no puede haber, a pesar de que muchos interesados en el mantenimiento de una situación financiera deprimida digan lo contrario. A los agricultores no les conviene un cambio alto; ellos son los que especulan con la depreciación de la moneda nacional, y los que se benefician, mientras el resto del país desespera en medio de las amarguras de la crisis económica. Probablemente la situación actual dañe sus intereses; pero ¿qué son éstos al lado de los buenos efectos que el alza hará sentir en todo el país? Luego vendrá la normalización de los negocios y nadie lamentará que nuestra moneda haya mejorado en su valor comercial. Actualmente hay en el país abundancia de dinero. Entre tanto, el Erario obtiene grandes entradas con la exportación del salitre, sin necesidad de tocar otros recursos.

No puede ser, pues, más favorable la visión que se nos presenta: agricultura próspera; exportación de salitre excelente; minería en vías de inmenso auge; producción industrial suficiente, etc. No se necesita sino un poco de más tino en los hombres de Gobierno para que la perspectativa sea del todo halagadora."

Las primeras tentativas para limitar el alza del cambio, cuando iba llegando al límite de los 12 d., habían encontrado enérgica oposición de la prensa. "Digamos desde luego, que tal pretensión sería inadmisible, declaraba el redactor S. de un diario de Santiago. Si en vísperas de la guerra se propusieron o admitieron los 10 d. como tipo de conversión, fué a condición, precisamente, de que la conversión se verificara, se sacrificaban serios intereses económicos y financieros con tal de que alguna vez llegáramos a una definitiva regularización monetaria. Pero limitar las alzas del cambio sin poner ningún límite para sus bajas, es sacrificar legítimas e importantísimos intereses de muchas clases, sin compensación alguna, y violar elementales principios de justicia. El Congreso no ha aceptado jamás medidas de tal índole. La misma ley de Mayo de 1912 permitió la extracción del billete de curso legal con depósitos de 12 d. por peso, pero sin cerrar el camino a posibles alzas del cambio sobre doce peniques. Se ha dejado vigente la pro-

mesa de pago a 18 d. y no se rebajaría dicho tipo sino para ir a la conversión definitiva."

Ya veremos cómo el Congreso violó esos principios elementales de justicia.

* * *

En el segundo semestre de 1917 se hizo ostensible el movimiento para detener el cambio.

El instrumento debía de ser la Caja de Emisión.

El diputado señor Enrique Oyarzún dió a la prensa sobre el particular las siguientes opiniones:

"Sé que el ministro de Hacienda ha reunido a algunas personas en la Moneda para consultarlas acerca de lo que haya que hacer en los actuales momentos en materia económica; pero ignoro qué antecedentes les haya comunicado para que funden sus opiniones y qué medidas conceptúe él necesario adoptar para detener o nó el alza del cambio, y aún si se estima como un peligro el hecho mismo de esta natural tonificación de nuestra moneda. Por mi parte, y opinando de puertas afuera, y nada más que con los antecedentes que todos conocemos, no veo por qué hayamos de alarmarnos y mirar como un gravísimo peligro un fenómeno que es absolutamente natural, dentro del movimiento de exportación e importación que acusan nuestras aduanas. Si ese movimiento deja un apreciable saldo en favor de nuestras exportaciones, ya que el salitre, el yodo, el cobre, la la-

na, el trigo y tal vez, aunque en pequeñísima parte el fierro del Tofo, suministra una cantidad de letras muy superior a las que necesitamos pedir al mercado para el pago de nuestras importaciones y para el servicio de los gastos y deudas que nuestro Gobierno tiene que atender en el extranjero ¿por qué alarmarnos ante la benéfica bonanza de nuestro peso de papel, con lo cual disminuímos siquiera en parte el natural aumento de precio de la casi totalidad de nuestros consumos?"

El ilustre repúblico don Enrique Mac Iver se pronunció abiertamente en contra de toda medida como la que se aconsejaba. "No alcanzo a comprender, dijo en una entrevista, la razón por qué el Gobierno deba tomar medida alguna tendiente a impedir el alza del cambio. Aunque algunos digan lo contrario, yo tengo mis razones para sostener que éste es un fenómeno natural, al que no se debe tratar de combatir con medidas artificiales. Más aún, yo tengo casi la seguridad de que el Gobierno no pensará adoptar métodos semejantes que, además de traer trastornos económicos, podría producirlos de carácter social."

"Hasta este momento nadie podría decir que el alza del cambio haya sido perjudicial para Chile. Algunos naturalmente han sufrido perjuicios pero esos son los menos. Puedo declarar con entera franqueza que todos aquellos que claman pidiendo la adopción de medidas

que pongan atajo a esta alza, lo hacen únicamente por interés particular."

* * *

El proyecto que habían sugerido al Gobierno fué presentado por éste al Congreso, en Agosto de 1917, y decía como sigue:

"Artículo 1.o Derógase el inciso 6.o del artículo 1.o de la ley número 2654, de 11 de Mayo de 1912.

Art. 2.o Los particulares que lo soliciten podrán realizar las operaciones indicadas en la expresada ley con la fianza solidaria de alguna institución bancaria que tenga un capital pagado no inferior a cinco millones de pesos, para responder al entero de oro prevenido en los incisos 2.o y 3.o del artículo 1.o de la ley, y recibirán también el certificado a que se refiere el inciso 5.o.

Art. 3.o Los depósitos de oro para obtener la entrega de billetes deberán hacerse en la Tesorería Fiscal de Santiago. Los Bancos podrán también efectuarlos en la Embajada de Chile en Washington.

Art. 4.o Esta ley comenzará a regir desde su publicación en el "Diario Oficial."

Dos eran pues las modificaciones que se proponían a la ley de 1912. La primera consistía en derogar la limitación impuesta a los bancos de canjear oro por billetes únicamente en proporción al capital.

La disposición que estaba vigente decía como sigue:

"Ningún banco podrá obtener mayor cantidad de billetes fiscales que el monto de su capital efectivo, entendiéndose por tal, respecto de los bancos extranjeros actualmente establecidos, el declarado en el último balance mensual publicado antes de la promulgación de ésta ley."

La segunda modificación consistía en autorizar también a los particulares para el canje. Se intentaba hacer creer que el proyecto favorecía al público en general y aun se afirmó que había muchas personas y empresas particulares que estaban deseosas de depositar oro en grandes cantidades para sacar billetes. En realidad ocurrieron a Caja, pero no en la proporción que se anunciaba.

Los bancos conservaban su privilegio de canjear a razón de 12 d., pero los particulares no podían hacerlo sino a 18 d.

La tercera modificación consistía en derogar la obligación del Estado de mantener el oro procedente del canje de billetes "en sus cajas o depositarlo en el Banco de Inglaterra o en lo casa bancaria de los señores N. M. Rothschild and Sons, o en algún otro banco de primera clase."

La ley votada por el Congreso con fecha 22 de Mayo de 1918 y que lleva la firma del ministro de Hacienda don Luis Claro Solar, estableció que los depósitos

podrían hacerse "a la orden de las Legaciones de Chile en Gran Bretaña, España, Estados Unidos o Argentina o en algunos de los bancos de primera clase que designe el Presidente de la República."

Para justificar estas innovaciones, que barrenaban la ley de 1912 y agravaban los defectos de la institución encargada de regular el circulante, manifestó el Gobierno que las extraordinarias condiciones en que se había desarrollado en el último tiempo la exportación del salitre, del cobre, de la lana y demás productos del país, así como la restricción que había sufrido la internación de artículos extranjeros para el consumo nacional, habían determinado una fuerte existencia de créditos sobre el exterior y que en esas condiciones se juzgaba propicio el momento para formar un acopio de oro en Chile o en el extranjero, a la órden de dueños chilenos. Agregó también que ello podría constituír una defensa financiera para el evento de trastornarse más tarde la situación del mercado de valores internacionales y podría influír también dentro del país en la baja de los intereses, lo que daría facilidades a la producción, pues se aumentaría la elasticidad del circulante.

Sobre este punto debemos observar que, en Noviembre de 1916, el Banco de Chile anunció con cierto aparato que había resuelto bajar el tipo del descuento a 7½ por ciento en sus oficinas de Santiago y Valparaíso,

y a 8½ en las sucursales de provincia. Parecía éste, en realidad, un síntoma de bienestar monetario, de abundancia de dinero. Las cajas de los bancos contaban con un tercio más de su existencia normal, y había confianza en que la situación no se modificaría. La baja del descuento tenía además otra importancia y era su posible influencia en los hábitos bancarios y comerciales, si se lograba introducir en vasta escala el sistema de operaciones en letras, de *aceptaciones*, tal como estaban empeñados en hacerlo los banqueros norteamericanos.

Todo esto, sin embargo, no tenía relación directa con la reforma de la ley que perseguían los interesados, como se vió más tarde.

Lo cierto es que, desde el momento en que se dió a conocer el pensamiento del Gobierno, se produjo un fuerte movimiento de agio en las bolsas de valores.

En el público, entre tanto, se hacían las más contradictorias apreciaciones: para unos, el proyecto no significaba de parte del Gobierno sino el deseo de dar ocasión al Congreso para que buscase una solución a los problemas monetarios; algunos diputados expresaron la opinión de que los resultados de la reforma serían completamente nulos y que posiblemente el proyecto no saldría del Senado, a donde había sido remitido, porque no tendría aceptación; por último, se afirmaba que había mu-

chas casas comerciales poderosas que estaban listas para acogerse a la ley en proyecto, depositando el oro que tenían guardado a cambio de billetes. Este acopio de oro, se insistía, en apoyo de las ideas del Gobierno, podrían ser una defensa para despues de la guerra, para el caso de que el cambio tuviese bajas violentas, como era posible que sucediera.

Para demostrar que los bancos no tenían interés en el proyecto, se decía que si hubiesen querido tener más circulante fiduciario habrían hecho uso de todo el derecho que les otorgaba la ley de 1912, depositando oro hasta el límite de su capital, lo que hasta entonces no habían hecho.

La ley se dictó y los bancos fueron los primeros en acudir a la Caja de Emisión, pero ayudados por el Gobierno, que depositó oro en su cajas para que aquéllos a su vez lo llevasen al canje. Vino despues la paz y el famoso acopio de oro no pudo impedir, como era natural, las violentas fluctuaciones del cambio.

Para apreciar la influencia de la ley de Mayo de 1918 en la inflación del circulante, damos el siguiente cuadro:

Movimiento de la Caja de Emisión en los años 1918 y 1919

Meses		Entregado	Devuelto	Saldos en circulación
1918	Enero	637,000	1.267,100	24.268,549
	Febrero	437,500	.....	24.706,049
	Marzo	.....	674,420	24.031,629
	Abril	.....	300,300	23.731,329
	Mayo	175,466	1.404,061	22.502,734
	Junio	23.925,661	2.216,518	44.211,877
	Julio	15.927,617	1.789,546	58.349,948
	Agosto	5.898,495	426,666	63.821,777
	Septiembre	2.491,279	6.939,000	59.374,056
	Octubre	2.413,101	4.017,666	57.769,491
	Noviembre	3.056,732	980,662	59.845,561
	Diciembre	10.757,358	14.666	70.588,253
1919	Enero	153,750	11.398,074	59.343,929
	Febrero	15.570,156	5.040,242	69.873,843
	Marzo	387,932	2.551,101	67.710,674
	Abril	10.000,000	10.285,862	67.424,812
	Mayo	337,000	2.314,994	65.446,818
	Junio	1.500,000	310,890	66.635,928
	Julio	880,000	4.120,870	63.395,058
	Agosto	855,000	11.000,000	53.250,058
	Septiembre	706,500	.....	53.956,558

Si se compara el saldo en circulación el 31 de Diciembre de 1917 con el del mismo mes de 1918, resulta que en éste había una mayor circulación de $ 45.689,604

Del saldo mencionado correspondían a los particulares solamente $ 4.251,311. El resto pertenecía a los bancos.

El ministro de Hacienda firmante de la ley, se refirió a los resultados obtenidos en la memoria presentada al Congreso, en Junio de 1919, en términos satisfactorios:

"El cuadro anterior, dice hablando del movimiento

mensual de garantías y saldos existentes el 31 de Diciembre de 1918, manifiesta que la emisión de billetes se mantuvo dentro de las exijencias del mercado que los bancos nacionales y extranjeros consultaron, aumentando o disminuyendo la cantidad de billetes que requería el movimiento de sus cajas, según las necesidades de los negocios".

Muy diversa apreciación ha merecido al público la actuación del ministro en este asunto. Ha quedado enteramente comprobado que el ministro se valió de la Caja y de los bancos para detener la mejora del cambio, es decir, la valorización de la moneda.

Ocupándonos en este aspecto de la cuestión en la *Revista Económica*, del 10 de Noviembre, de 1919, expresamos los siguientes conceptos:

"En 1918 empezó a subir el cambio internacional, con motivo de los saldos favorables del comercio de exportación, acercándose al valor nominal del billete con cierta rapidez. El ministro de Hacienda, don Luis Claro Solar, cometió el error de poner atajo a la valorización de la moneda, cosa incomprensible para cualquier financista extranjero, y a ese efecto hizo dictar la ley de 22 de Mayo. Con arreglo a esta ley se entregaron a los bancos $ 61.468,898 y a particulares $ 4.251,311. Los bancos no necesitaban ciertamente tal exceso de circulante, ni tenían oro para garantirlo, pero el ministro de Hacienda les facilitó los medios y así los bancos pudie-

ron presentarse a las Bolsas, a comprar todas las letras que se ofrecían a 17 d. Fué una especulación a la baja, contraria a los intereses del país y ella ha sido justamente censurada."

En corroboración de lo dicho, citaremos las palabras pronunciadas en la Cámara de Diputados, en sesión del 28 de Diciembre, por el ex ministro de Hacienda don Arturo Prat Carvajal. Se estaba discutiendo el proyecto que postergaba una vez más el plazo para llevar a efecto la conversión del billete fiscal y el señor diputado protestó enérgicamente que se fuese con tal proyecto a última hora, privando a la Cámara de la facultad de discutir y resolver el problema, que en esta forma se iba postergando indefinidamente. El señor Prat proponía que se tratase cuanto antes de la cuestión monetaria "con el firme propósito de llegar a un fin, eliminando al mismo tiempo sin contemplaciones todos los factores que han contribuído y facilitan esta campaña tenaz que los mismos chilenos hacen a su país..."

"Entre los factores que habría que remover me voy a permitir insinuar algunos, dando las razones que me mueven a pensar de esa manera. En primer término, las leyes de Mayo de 1912 y Mayo de 1918 sobre funcionamiento de la Oficina de Emisión. Estimo que se ha demostrado sin dejar lugar a la menor duda que la emisión que hacen los bancos o los particulares no tiene ga-

rantía alguna y que hay una paralogización al considerar tal lo que deben depositar para retirar billetes: y esto porque esa garantía no pertenece al dueño de éstos ni al Estado, sino al que los lanzó a la circulación, el cual sólo los retirará cuando a él le convenga recobrarlos. Ni el Estado ni los poseedores de los billetes tienen derecho alguno sobre ella, de manera que lo único que se ve claro es que el Estado ha entregado esta facultad de emitir billetes de curso forzoso, de la cual él mismo no unede hacer uso sin leyes que difícilmente obtendría si lo pretendiese hoy día, a particulares y bancos, chilenos y extranjeros, que sólo responden de ella cuando su propia conveniencia se lo aconseje.

"Otro inconveniente es el de que la emisión, a lo menos tal como ha ocurrido despues de la ley de Mayo último, no ha sido hecha por necesidades de la circulación—para cuyo efecto fué dictada la ley del año 1912—sino por el interés del banco o particular de asegurar tipo de cambio a su dinero, al mismo tiempo que por los billetes que recibían en cambio podían obtener el interés mucho mayor de las inversiones en moneda corriente, interés que, se puede afirmar, es casi el triple del que se obtiene en colocaciones a oro. De manera que se hace una emisión innecesaria y perturbadora que, si bien produce una baja de intereses artificial, en cambio contribuye a debilitar el valor de la moneda, y por consiguiente

a alejar los capitales del país, que habrían sido otro factor verdadero del abaratamiento de los intereses...

"Otro defecto y no el menor es el de que ha desinteresado a muchos bancos del problema monetario. En todas partes del mundo son los bancos, como reguladores del crédito, los que tienen la función muy principal de regularizar los cambios internacionales. Desde que un banco ha asegurado tipo a su capital por medio de la Oficina de Emisión, ese interés desaparece en absoluto. Ya no corre riesgo de pérdida su capital; al contrario, de la baja de la moneda deriva considerables utilidades. Lo único que puede sufrir es el dinero de sus depositantes, pero él no tiene sino que preocuparse en devolvérselo en cantidad, pero no en calidad.

El más importante factor de estabilidad monetaria desaparece con la conversión a tipo fijo del capital bancario."

Más adelante, el señor Prat todavía agregaba:

"Atribuyo considerable influencia en la baja violenta del cambio a las leyes del año 12 y de Mayo último, que han dado medios de acción a los que especulan con nuestra moneda y que han eliminado en los bancos el interés por mantener su valorización. Aunque soy partidiario de la derogación absoluta de dichas leyes, comprendo que por el momento no sería posible efectuarla sin la adopción de una serie de medidas que no

hay tiempo de discutir en una sola sesión. Por eso me limito a proponer que se permita solamente a los bancos nacionales hacer uso del derecho de retirar billetes de la Oficina de Emisión y que cuando éstos pretendan hacer uso de ese derecho, tengan que recabar la autorización del ministerio de Hacienda, el cual calificará las razones en que se funda su petición: es decir, este Departamento otorgará la autorización siempre que se convenza de que las necesidades del circulante la requieran, pero la negará cuando solo se trate de aprovecharse de la ley para asegurar tipo de cambio a su capital, produciendo con ello grave perjuicio a los intereses generales."

En la misma sesión en que se pronunciaron las palabras transcritas habló el ministro de Hacienda señor Claro Solar para explicar que, a su juicio, el cambio no había bajado bruscamente a 9 peniques cuando había fondos en la Casa de Moneda para pagar los billetes a cerca de 11 d., sino por la especulación. Esta imputación fué rechazada, en términos que el ministro no pudo aceptar, por el Banco de Chile, y también por la Bolsa de Corredores de Valparaíso, cuyo presidente mandó al ministerio una nota en que se leen estas palabras:

"Demostrado como queda que el único factor que contribuye a fijar el tipo de cambio es la abundancia o escaséz de letras en el mercado, parece lógico que así

como se detuvo el alza del cambio por la acción gubernativa, poniendo un límite a la oferta de letras, por medio de la Caja de Emisión, que las absorbió y las convirtió en papel moneda, se detenga también por la misma acción el descenso del cambio, eliminando las causas que producen la demanda excesiva de letras."

* * *

Como recopilación de los puntos substanciales que se destacan en la larga historia de la Caja de Emisión podemos presentar las siguientes conclusiones:

Que era un arbitrio de circunstancias, un paliativo, un medio de favorecer a ciertas instituciones bancarias poderosas;

Que favorecía igualmente a los bancos extranjeros, en perjuicio de las instituciones nacionales;

Que significaba un privilegio en favor de los bancos, del cual no gozaba ni el mismo Gobierno;

Que facilitaba la inflación del circulante y su depreciación inevitable;

Que creaba intereses tan poderosos alrededor de la moneda de 12 peniques que sería muy difícil despues cumplir la ley de conversión del billete a razón de 18 peniques por peso.

Que dejaba en pié íntegramente este mismo problema de la conversión, que es fundamental para el saneamiento de la circulación monetaria.

Haremos ahora el resúmen general de las operaciones de la Caja de Emisión.

Desde su inauguración hasta el 30 de Septiembre de 1919 la Caja tuvo un movimiento total de 215 millones 259,926 pesos que fueron entregados en la siguiente proporción: a los bancos $ 211.115,775; a los particulares $ 4.144,157.

Los bancos devolvieron $ 157.865,817 y los particulares, $ 3.437,551, o sean $ 161.303,368 quedando por consiguiente un saldo en circulación de $ 53.956,558, de los cuales correspondían solamente $ 706,600 a los particulares.

El saldo en circulación el 31 de Octubre fué igual que en Septiembre.

EL BANCO CENTRAL DE CHILE

I.—LAS CRISIS DE CIRCULANTE

NO había transcurrido un año desde la aprobación de la ley de 1912, sobre la Caja de Emisión, cuando se volvieron a presentar los mismos fenómenos que se había pensado apartar con esta institución.

El público se quejaba de la restricción del crédito en los bancos y éstos a su vez, se quejaban nuevamente de la falta de circulante.

Era la consecuencia natural del defectuoso sistema del papel moneda, y de la indisciplina del crédito, que le es inherente cuando no existe una institución reguladora de la circulación.

La Caja de Emisión había salvado momentánea-

mente la crisis de 1911 porque, como hemos visto, los bancos pudieron sacar billetes en cambio del depósito en oro del equivalente, y podían seguir aumentando la circulación hasta un volúmen igual a su capital pagado.

Más allá no se podía ni se debía pasar, dentro de los principios que se habían tenido en vista. Pero, como la nueva institución no satisfacía las condiciones producidas por la marcha de los negocios, debía buscarse otro camino, y éste no podía ser sino la reforma definitiva del régimen monetario.

* * *

En medio de las ideas confusas, de las argumentaciones falaces y de las erróneas deducciones que dominaban en la gran masa del público acerca de nuestros problemas económicos, era conveniente acudir a la opinión de los hombres de experiencia, a los espíritus más independientes e ilustrados para conocer la verdad de la situación y el camino que todas las entidades sociales debían seguir para evitar los males que se derivan de las medidas precipitadas o inoportunas, impuestas bajo la presión de circunstancias apremiantes en la realidad o en las apariencias. Como periodistas hemos dedicado incesantes esfuerzos, durante largos años, para esclarecer los hechos y propiciar las reformas adecuadas a nuestra situación.

Para llegar al fin señalado preparamos el siguiente

memorandum y cuestionario, que lleva fecha 9 de Abril de 1913:

Se afirma que la escasez de circulante es la causa directa del encarecimiento del interés y de las restricciones del crédito y del malestar que sufren los negocios; y que, para conjurar esta crisis, es necesario aumentar el circulante en cualquier forma. Como antecedente de esta situación, se invoca la disminución considerable que han tenido los depósitos bancarios.

Las cifras disponibles de los balances de bancos manifiestan que el 31 de Diciembre de 1912 los depósitos de toda especie en billetes, metálico y oro de 18 d., ascendían a $ 481.589,000, contra $ 479.075,000 en 30 de Junio del mismo año y $ 549.534,000 en 31 de Diciembre de 1911.

Esta disminución de $ 68.945,000 habida en el trascurso del año, junto con la prudente restricción de los créditos, ¿qué influencia ha tenido en la disminución de los préstamos bancarios?

Los préstamos o avances, en billetes y en oro, ofrecen en el balance anual los siguientes resultados:

1911.—Diciembre 31 . . . . . $ 697.588,848

1912.— Id. Id. 624.460,938

La diferencia en contra del último año alcanza a $ 73.127,910, siguiendo un movimiento casi paralelo con la disminución de los depósitos.

En las cifras del balance hay que notar, sin embargo, algunas particularidades que tienen, quizá, relación con ese fenómeno. En primer lugar, la caja de los bancos, tomando en conjunto los valores en billetes y en oro, alcanzó en 31 de Diciembre de 1911 a $ 70.503,780 y en 31 de Diciembre de 1912 a $ 71.096,298. Es decir, la caja de los bancos no ha sufrido alteración. Se nota, en la existencia en oro una pequeña disminución, pues ha bajado de $ 22.748,835 a $ 15.737,371. En cambio, en la cifra de los depósitos, las cantidades en oro figuran incrementadas en un ciento por ciento, y aun con aumento más considerable la de los préstamos en la misma moneda, los cuales pasaron de $ 11.755,766, en 31 de Diciembre de 1911, a $ 48.533,859, en 31 de Diciembre de 1912.

Volviendo al movimiento de las cifras que se relacionan con los préstamos, cuya disminución global queda señalada, el régimen de restricción que siguen los bancos, ¿obedece a la escaséz de circulante o a la falta de capitales con que se encuentra el público para dar desarrollo a sus empresas? Para contestar esta pregunta conviene tener presente que el total del papel moneda emitido directamnte por el Estado es de $ 150.863,000, y que los bancos obtuvieron de la Caja de Emisión durante el año 1912 la cantidad de $ 18.500,000, con lo cual el papel moneda en circulación se elevó a $ 169.363,000,

y que en el curso del año 1913, hasta en 7 de Abril, la Caja había emitido por cuenta de las instituciones bancarias, $ 10.600,000 más. En otros términos, en poco más de un año la circulación ha aumentado en 29 millones 100,000 pesos.

En vista de estos datos, parece que si efectivamente se tratara de una restricción en el circulante, nada se opondría a que éste fuese aumentado por los bancos, recurriendo a la Caja de Emisión, y con esta medida desaparecería el fenómeno.

Queda, entonces, la otra cuestión: la falta de capitales. Si las instituciones bancarias no pueden recurrir a la Caja de Emisión, lo que no es enteramente efectivo, puesto que están recurriendo a ella el Banco de Chile y los bancos extranjeros, ¿cómo aliviar la situación de que se queja el público?

¿Sería una medida racional volver otra vez al expediente de las emisiones fiscales, garantizadas o no? ¿O es más cuerdo proceder de una vez por todas a una reforma monetaria verdadera, que dé al país un régimen estable? ¿Sería la creación de una Caja de Conversión independiente, según el modelo brasileño o argentino? ¿O convendría encargar la función reguladora del circulante a una institución bancaria privilegiada, como existe en los principales países europeos?

En respuesta a nuestro cuestionario recibimos valiosas opiniones que sirvieron para fijar el rumbo de nuestros esfuerzos. Al dar cuenta del resultado recordamos que, en esta vez como en el año anterior y en tantas otras ocasiones, se hablaba de la necesidad de hacer nuevas emisiones de papel moneda para hacer frente a las dificultades que estaba ocasionando en los negocios la restricción del crédito bancario. Sin analizar las causas inmediatas de esas dificultades ni el carácter periódico del fenómeno, sin profundizar su verdadera intensidad de la supuesta crisis la imaginación del público se había dejado impresionar por las cifras que señalaban los balances bancarios y atribuía el malestar de los negocios a la falta de circulante, cuando en realidad no ocurría nada anormal en el régimen monetario, dotado entónces de un elemento de que antes carecía.

Las emisiones hechas por los bancos mediante la Caja de Emisión, habían permitido atender durante este tiempo al movimiento creciente de los negocios, sin las perturbaciones que antes ocurrían por la falta de elasticidad del circulante. De otro lado, y ante la amenaza de seguir por el funesto camino de las emisiones arbitrarias de papel moneda, se venía abriendo camino la idea de la reforma del régimen irregular en que se desenvuelve la actividad del país, adoptando medidas que permitie-

ran llegar a la estabilidad de la moneda. Para unos, la única salvación posible se hallaba en la conversión, a plazo más o menos breve, del papel moneda; mientras para otros, el peligro de lanzar a la circulación el oro del fondo de conversión atesorado en Europa, sería evidente si no se tomaban de antemano medidas precautorias. Este segundo aspecto de la cuestión ofrecía un interés considerable en esos momentos, en que la Comisión de Legislación Bancaria se estaba ocupando del mismo asunto.

De las personas que se consultaron, una de las más autorizadas, sin duda, fué don Francisco Valdés Vergara, cuya palabra, abonada por una larga experiencia en los negocios bancarios y en el manejo de la Hacienda Pública, arrojó viva luz sobre los problemas del circulante y del cambio, presentándonos un cuadro lleno de colorido y de verdad sobre nuestros pasados errores económicos, nuestros desaciertos, nuestra falta de rumbos financieros y sobre los defectos de nuestro régimen de Gobierno y de nuestro modo de ser social, factores todos que no se deben olvidar para explicar la situación y adoptar los remedios exigidos por los intereses permanentes del país. Las cuestiones relativas al movimiento del crédito bancario, a las medidas para asegurar la estabilidad monetaria, entre otras, fueron tratadas con abundante acopio de hechos y razonamientos,

bastantes para llevar el convencimiento a todo lector de criterio desapasionado. Más adelante tendremos oportunidad de presentar una síntesis de las opiniones vertidas. El señor Valdés Vergara publicó despues su trabajo en forma de libro con el título de "Problemas Económicos de Chile", agregándole otros interesantísimos estudios monetarios.

* * *

En el régimen del papel moneda de curso forzoso, emitido únicamente por el Estado, ocurre con frecuencia que la cantidad de billetes en circulación no se amolda a las exigencias de los negocios, ya, unas veces, porque hay exceso, ya, otras, porque escasea el instrumento de los cambios. Se producen entónces dificultades de diverso género, que se atribuyen a lo que en lenguaje corriente se llama la falta de elasticidad del circulante. Si las dificultades provienen de un exceso en la cantidad de los billetes emitidos, se procura corregir el mal por medio del retiro definitivo de una parte de la emisión, o por su admisión temporal en arcas fiscales. Si, por el contrario, las dificultades provienen de la escasez de billetes por causa de su desvalorización o de una mayor actividad en los negocios, inmediatamente se pide o se exige aún al Estado que lance nuevas emisiones, en nombre del deber fundamental que le incumbe de proporcionar a los habitantes del país el medio que necesitan para sus transacciones.

A ambos arbitrios hemos recurrido en Chile durante la subsistencia del papel moneda, sin que haya sido posible proceder dentro de normas o principios fijos cuando se ha tratado del aumento del circulante, porque falta la base para determinar la cantidad que se necesita. Sucede en estos casos que se obra por simple apreciación, en forma arbitraria, y ocurre entonces que las emisiones son superiores o inferiores a las verdaderas necesidades del mercado monetario. Antes de la conversión metálica de 1895, existían en circulación 59 millones 768 mil pesos en billetes de curso forzoso, y despues del pánico y la moratoria bancaria de 1898, pudieron bastar para las transacciones los 50 millones de pesos de la primera emisión fiscal. Liquidada la crisis y despertada de nuevo la actividad en los negocios, llegando por esta causa a mantenerse el cambio a un tipo cercano a la par, en término medio, a 16½ peniques por peso, comenzó a sentirse la falta de circulante y los legisladores de 1904 no encontraron otro medio para salir de la dificultad que autorizar una nueva emisión, cuyo monto fué de 30 millones de pesos. Conviene tomar nota que ni en esta ni en las futuras emisiones ha intervenido como razón determinante la necesidad de procurar, por ese medio, recursos extraordinarios al Tesoro.

Pasado algún tiempo volvió a sentirse el mismo fe-

nómeno, con la consiguiente alarma del público por la delicada situación en que se encontraban los bancos. De nuevo los legisladores de 1906 autorizaron otra emisión de billetes fiscales, esta vez por $ 40.000,000. El cambio internacional había sufrido mientras tanto una fuerte depresión y se cotizó en ese año a un término medio de 14 peniques 36.

A pesar de haberse elevado la emisión a 120 millones de pesos, al año siguiente volvieron a repetirse las mismas alarmas y exigencias, y el Congreso acordó de nuevo agregar otros $ 30.000,000 al circulante. La emisión fiscal subió entonces a $ 150.000,000, y el cambio bajó en ese año a un término medio de 12 peniques 06. Al año siguiente, el cambio bajó a 9 peniques 62.

En 1912 vuelve a repetirse la misma historia de la crisis de circulante, pero en esta ocasión el Congreso rehusó conceder nuevas emisiones, pero, autorizó, como sabemos, a las instituciones bancarias, para hacer uso de la Caja de Emisión con grandes facilidades y privilegios. Hasta el 7 de Abril la Caja entregó a los bancos $ 29.100,000, elevándose así la circulación de billetes a cerca de $ 180.000,000. A pesar de esto se presentaron, como hemos visto antes, las mismas dificultades por la falta de circulante. En esta ocasión, sin embargo, no podía alegarse, como en otras, la inelasticidad del circulante para explicar la restricción de los créditos y el alza

de los intereses; pero se invocaba como antecedente la disminución de los depósitos bancarios y su correspondiente repercusión en los préstamos.

Tales eran los hechos y ellos ofrecían, al público, lo repetimos, dos cuestiones fundamentales que resolver: si existía en realidad escaséz de circulante y era llegado el caso de proceder a nuevas emisiones, como querían algunos, o si la crisis se debía únicamente al régimen vicioso del papel moneda y debía buscarse la solución de las dificultades en la reforma de ese régimen para llegar a una situación normal y estable.

A dilucidar estas cuestiones tendía la encuesta y para apreciar las opiniones recogidas vamos a presentarlas agrupadas por capítulos.

* * *

Lo primero era averiguar la verdadera situación del país desde el punto de vista monetario, para distinguir bien, libres de la presión que ejercen los acontecimientos en ciertos momentos difíciles, los caracteres del fenómeno en cuya presencia nos encontrábamos, y poder así hallar el camino que pudiera conducirnos al fin que se buscaba, alejando los peligros de las perturbaciones periódicas.

"El problema del circulante, expresaba a éste propósito el señor Valdés Vergara, ha de ser estudiado y resuelto con un criterio que no se deje perturbar por difi-

cultades pasajeras de la Bolsa, que no se alarme por bajas de valores resultantes de especulaciones exajeradas o mal dirigidas y que pongan resistencia a la demanda, periódicamente repetida, de nuevas emisiones de papel moneda."

He aquí una primera norma de conducta que se imponía, especialmente, a las instituciones bancarias, a las cuales corresponde, según la opinión del señor Valdés, deberes de prudencia para no contribuír a que aumenten las alarmas del público, deberes de unión entre sí y de armonía en sus procedimientos para evitar que lo que un banco haga por espíritu de hostilidad o de defensa produzca resultados opuestos a los perseguidos y los lleve a todos a un conflicto agudo por ocultación momentánea del circulante.

Un concepto análogo al anterior expresó el señor Alberto González Errázuriz, ex ministro de Hacienda, al recomendar la conveniencia de establecer cierta solidaridad entre los bancos, porque así, todos ellos en conjunto, ofrecerían mayor garantía al público y podría salir a la circulación una suma de billetes que se guardan en las cajas para cubrir emergencias que de ese modo se evitarían.

"La competencia de los bancos, añadía el señor Valdés, les induce a pagar intereses subidos y les pone en la necesidad de alzar también los intereses sobre avan-

ces. De ahí nace la baja de bonos y otros valores de inversión segura, baja que a su turno tienta a algunos dueños de depósitos bancarios para retirarlos e invertirlos en aquellos valores. Y así se forma un círculo de causas y efectos que extravía a la opinión pública, que provoca alarmas y que, al fin de cuentas, llega a persuadir a las gentes de que hay escaséz de circulante y de que se necesita hacer emisiones de billetes."

* * *

Como antecedentes de la restricción de los créditos y del malestar en los negocios—lo hemos recordado,—se hacía valer la disminución en los depósitos y se observaba que el balance bancario de 1912 demostraba una disminución de $ 68.945,000 con relación al año precedente, y de esta manera se quería explicar la restricción de $ 73.129,000 que habían tenido los préstamos en el curso del mismo año. *Prima facie*, parecía evidente esta conclusión, puesto que los bancos, decía otro ex ministro de Hacienda, el señor Claro Lastarria, negocian principalmente con los depósitos y están en la necesidad de mantener el encaje suficiente para poder hacer frente al retiro normal de ellos, por lo cual a un cierto retiro de los depósitos corresponde una correlativa disminución de las colocaciones de los bancos. De la misma opinión fué el señor Juan Bersano, presidente del Banco Italiano, quien explicaba que los depositantes buscaban

mejor inversión para sus capitales en la compra de valores, acciones, bonos y propiedades que les dan mayor interés que los bancos. Razón que también invocaba el señor Claro para pensar que tal vez no sería estraño que hubiese continuado la disminución de los depósitos "por el hecho de que los bonos hipotecarios ofrecen hoy una segura inversión a un interés más alto del que abonan los bancos". Aunque podia objetarse que, si los depositantes hubiesen preferido inversiones de esta naturaleza, se habria producido una activa demanda de esos papeles y en consecuencia un alza en su cotización de plaza.

El señor Manuel Bunster, presidente del Banco de Concepción, creía que la restricción del crédito era producida por el retiro sistemático de los depósitos y, en consecuencia, estimaba también que a esa causal debía atribuirse la disminución de los préstamos.

De esta opinión, que podemos llamar extrema, no participaban los jefes de otras instituciones bancarias, o por lo menos, esos fenómenos no se hacían sentir en las regiones que ellas sirven. El presidente del Banco de Talca, señor Letelier Silva, hacía constar que en el término medio del saldo mensual de los depósitos se notaba un cierto aumento, que se observaba también en los préstamos. "Si se toma en cuenta, añadía, que durante estos últimos años se han establecido en la zona servida por el Banco de Talca, seis oficinas sucursales del

Banco Español, una nueva del Banco de Chile y cinco de la Caja de Ahorros se verá que el retiro de depósitos que se señala como probable causa de la situación general, no puede ser la del malestar que, en menor escala, aquí también sufren los negocios como consecuencia de la situación general."

Observación análoga correspondía a los negocios de la región de Curicó; pero, según observaba el presidente del Banco de esa provincia, señor Vidal, "no puede decirse, ni aún mucho, que haya un verdadero malestar para nadie."

En la provincia de Tacna tampoco se notaba disminución de los depósitos, ni de los préstamos.

Con estos últimos antecedentes, habia lugar para concluir que la disminución de los depósitos efectaba más bien a Santiago. Pero, había todavía otras opiniones que tendían a disminuir la proporción de la influencia de los depósitos bancarios en la situación económica general. El profesor de Economía Política señor Guillermo Subercaseaux, por ejemplo, cuestionaba la exactitud misma de las cifras de la estadística bancaria, la cual no merecía confianza sino a partir de tiempo reciente en que se había uniformado convenientemente. Además, señalaba otro factor para explicar la disminución de los depósitos: la nueva ley de contribución bancaria sobre los depósitos, circunstancia que inducía a los ban-

cos a no clasificar como tales algunas operaciones que antes figuraban en esa cuenta.

El señor Valdés Vergara era más explícito y terminante. Negaba la relación que se quería establecer entre la disminución de los depósitos y el problema del circulante, con el propósito de insinuar tal vez que la insuficiencia de las emisiones de billetes de curso forzoso, al debilitar la caja de los bancos, causaba alguna inquietud en el ánimo de los depositantes. Por mucho que se hablase de escaséz de circulante, no había llegado a producirse una situación de desconfianza en el pago inmediato de los depósitos bancarios, que justificase el retiro de éstos para guardarlo en las cajas particulares. Para afirmarlo así bastaba, según el señor Valdés, el hecho de que el 31 de Diciembre de 1911 la caja total de todos los bancos ascendían a $ 47.754,000 en billetes de curso forzoso y moneda divisionaria, y que un año despues, el 31 de Diciembre de 1912, la caja total en igual circulante era de $ 55.358,000. Hubo pues aumento de $ 7.604,000 en las cajas, al propio tiempo que había disminución en los depósitos. Pero, en realidad, la disminución debía ser muy inferior porque desde el mes de Enero de 1912, fecha en que se promulgó la ley de contribución sobre los depósitos, las instituciones bancarias introdujeron modificaciones en sus cuentas. Hasta 1911 tuvieron en concepto de depósitos los documentos que,

por saldo de canje o por cualquiera otra causa, tenían los unos contra los otros. A las mismas cuentas cargaban los vales a la vista emitidos por un día a lo más, para liquidar quincenalmente las malas de letras de cambio y las de acciones. Una vez promulgada la ley de impuestos, para no pagar el dos por mil sobre vales y otros documentos emitidos por pocas horas, fué necesario abrir una nueva cuenta. Esto era lo que hacía aparecer en los balances de 31 de Diciembre de 1912 una disminución tan fuerte en los depósitos.

El análisis que el señor Valdés Vergara presentó del balance del Banco de Chile para comprobar su tésis tendía a producir un fuerte convencimiento sobre su exactitud, resultando en definitiva que la fuga de depósitos bancarios, que para unos era amenaza de escaséz de circulante y para otros pérdida de capitales, no significaba otra cosa que un arreglo de cuentas, necesario para que los balances de los bancos indicasen de un modo exacto la suma afecta al impuesto creado por la ley de Enero de 1912.

Volumen de la Circulación

Hemos recordado que despues de completarse la emisión de $ 150.000,000, se solicitaban nuevas emisiones en nombre de los intereses generales afectados en su desarrollo por la falta de circulante, y que a ese clamor respondió la reforma de la ley de 1907 y la crea-

ción de la Caja de Emisión, para que los bancos pudiesen sacar billetes mediante el depósito de oro en las Tesorerías de Chile, en el país y en el extranjero. Las emisiones de la Caja habían aumentado el circulante en más de $ 30.000,000 en la fecha a que estamos refiriéndonos. Volvía a repetirse, sin embargo, el mismo fenómeno que ya varas veces había hecho aumentar el circulante de curso forzoso. "Se afirma, decía el señor Valdés, que hay escaséz de billetes, que los bancos pierden gradualmente sus cajas, que las operaciones de crédito se paralizan por este motivo y que tal situación exige otra vez con apremio que se arbitre algún recurso de efecto inmediato para aumentar el circulante." Había peligro en dar oído a estas afirmaciones sin un estudio tranquilo que permitiese comprobarlas, en caso de ser verdaderas o de rectificarlas si eran erradas o engañosas. "Un año más tarde se repetía idéntica situación. Y volvería a repetirse otro año despues. ¿No nos conduciría eso a extremos lamentables, al abuso sin medida del papel moneda, a repudiar nuestro crédito nacional."

Sobre la necesidad de mayor cantidad de circulante se manifestaron respetables opiniones. El presidente del Banco de Talca decía a este respecto que nuestro pais tenía menos circulante que muchos otros, con relación a su población y se había servido de una emisión fija durante mucho tiempo, sin poder amoldarse al desarrollo

notable de los negocios y el alza de la propiedad y a su mayor producción, que exigen más circulante, por lo cual se ven obligados los bancos a buscarlo, sobre todo en la época de las cosechas. La misma opnión manifestó el presidente del Banco Italiano, quien atribuía las dificultades a la escaséz de circulante. "Por un lado, decía, la capacidad de adquirir del papel moneda se va haciendo, por la propia naturaleza de éste, cada vez menor, y, por otro lado, la mayor esfera en que se desarrolla el comercio y, en general, los negocios, constituyen la doble circunstancia que hace encarecer el interés y dificultar los negocios". Idénticas observaciones hizo el presidente del Banco de Concepción. El señor Claro Lastarria también sostuvo que había escaséz de circulante, como lo evidenciaba la emisión de 30 millones de pesos hecha para los bancos por la Caja de Emisión; pero no creía muy exacto atribuír de un modo absoluto a la escaséz de circulante la causa de la restricción del crédito y del malestar de los negocios, bien que esa causal podía haber producido alguna influencia en razón de que los bancos limitaban sus operaciones para mantener sus cajas en situación de poder atender a los depositantes.

El señor Subercaseaux, en presencia de la paralización de gran número de operaciones bancarias y de la queja de falta de billetes, dejaba constancia de que se estaba produciendo una crisis monetaria análoga a las

de 1904, 1907 y 1912, que fueron calmadas ayer con emisiones fiscales y hoy, con las emisiones de la Caja de Emisión.

Para el señor González Errázuriz el circulante era escaso. En verdad que un año y medio o dos atrás estábamos en plena prosperidad, con el mayor auje de los precios y de los negocios, sin que el comercio sufriera tropiezos o malestar de clase alguna y que desde entónces el circulante había aumentado en $ 30.000,000. Pero había que tomar en cuenta el alza general del interés del dinero y las restricciones que tenían los bancos para otorgar créditos, indicios de un circulante escaso. Opinión contraria manifestó el presidente del Banco de Curicó, quien estimaba que los $ 180.000,000 de la circulación, apoyada por los cheques, vales y letras eran suficiente medio de cambio para las transacciones; y si no lo fuese, la facultad de emitir de los bancos, mediante el depósito de 12 d. por peso en la Caja de Emisión, bastaría para suplir la deficiencia.

En resúmen, la queja de falta de circulante provenia de los bancos y no de todos, sino de aquellos que estando más cerca de los grandes centros sentían más de cerca la necesidad de disponer en abundancia de circulante, como estaban acostumbrados a tenerlo con el antiguo sistema de las emisiones fiscales arbitrarias.

Por otra parte, aunque tenían facultad de emitir

acudiendo a a Caja de Emisión, no estaban en situación de hacerlo porque carecían de recursos en oro o de medios para obtener certificados de depósitos de oro en el extranjero.

* * *

¿Cuál podía ser entónces el volúmen de circulante que necesitaba el país para sus negocios? El señor Valdés Vergara ahondó esta cuestión, abarcando nuevos puntos de vista. En su concepto, desde luego, no hay ni puede haber regla fija en la cantidad de circulante que necesita un pueblo para sus transacciones. Las cuentas que se sacan sobre la proporción que existe entre el número de habitantes y la cantidad de moneda en circulación, no tiene sino una importancia muy relativa y nada o poco enseñan en el asunto de que se trata. De dos pueblos iguales en población necesitará más circulante aquél que mantengo mayores relaciones comerciales y lleve una vida intensamente laboriosa o posea un territorio más extenso, sin dificultades para el transporte de las personas o de las mercaderías. De dos pueblos iguales en todo, en población, en territorio, en actividad comercial e industrial y en vías de comunicación, usará menos circulante aquel que tenga una organización bancaria más perfecta y que, por este motivo, pueda dar preferencia en la mayoría de los negocios al empleo de los cheques, de las letras de cambio, los abonos en cuenta

corriente para el pago y el cobro de la obligaciones en general.

En el caso nuestro no podria probarse con hechos evidentes que una circulación de $ 130.000,000 en billetes, descontando unos 50 millones que andan de mano en mano aproximadamente, fueran escasos para formar la caja de los bancos y alimentar todas las empresas que necesitan cajas propias.

Como se ha dicho antes, para el señor Valdés la disminución de las cajas de los bancos obedecia a causas transitorias y habría pasado a no haber sido agravada por alarmas sin fundamento que movieron al comercio en general a retener en cajas propias, fuera de la circulación, una cantidad de billetes muy superior a la requerida por la actividad ordinaria de los negocios.

En cuanto al argumento basado en el progreso del país y su crecimiento en todos sentidos, el señor Valdés decía que sin duda se necesitaba más circulante que varios años atrás porque había aumentado el número de personas y de negocios que lo usan; pero el aumento ya se había hecho repetidas veces en el curso de los últimos años. "El circulante ha aumentado tanto como los negocios generales del país si no más, y esto no puede seguir de un modo indefinido."

La causal señalada por el señor Valdés para explicar la disminución de la caja de los bancos, atribuyéndo-

la a un estado de alarma transitorio, merece detenernos un momento. Esa circunstancia podía llevar a demostrar que la restricción de los créditos no se debía a falta de circulante sino al uso irregular y defectuoso que se hacía de él por nuestra mala organización bancaria, porque algo falta en ella para que funcione sin tropiezos y se eviten perturbaciones como los que ocurren periódicamente. Tampoco podía considerarse como un remedio a estos males el arbitrio de la Caja de Emisión, "absurdo económico, tal cual está establecido," decía el señor Subercaseaux. El presidente del Banco de Talca juzgaba a este propósito que no era regular ni conveniente que el régimen monetario estuviese entregado a los bancos, y mucho ménos a los extranjeros, juiciosa observación que toca uno de los aspectos del problema.

Este aspecto no es otro que el que se ha venido señalando en cada uno de los momentos de nuestra historia económica: la reforma del sistema del papel moneda, a fin de alcanzar la estabilidad monetaria que tanto necesitan las industrias y el comercio para su regular desarrollo.

El Papel Moneda y el Cambio Internacional

El país, como lo observaba muy bien el señor Valdés Vergara, necesita para crecer y para cumplir su misión histórica--pues cada pueblo algo digno tiene que

hacer en el movimiento progresivo de la humanidad,— el país necesita, decimos, salud robusta, energías infatigables, visión clara del porvenir, disciplina en la unidad de todas las voluntades, mano firme y experta en el timón... Por esto es necesario estudiar "lo que podría dar elasticidad a nuestro organismo económico y vigorizar, por lo tanto, algunos elementos que son esenciales en la vida nacional para el progreso interno, para el bienestar de los habitantes y también, acaso mucho más, para cumplir bien los deberes internacionales y velar con eficacia por los derechos que les son correlativos."

La experiencia de lo que ocurrió en el país despues del restablecimiento del curso forzoso en 1898, es, a este respecto, altamente instructiva. Pudo creerse entónces que la nueva caída en el curso forzoso nos llevaba a tipos ínfimos de cambio. Hubo verdadero pánico, el mercado se sintió oprimido por la demanda de letras y el cambio bajó hasta 11⅞ d en Enero de 1899. Allí se detuvo, osciló luego en sentido inverso y, mejorando paulatinamente, en Septiembre de 1900, llegó a 17¼, tipo igual al que hubo en algunos días del régimen metálico. ¿Qué había pasado? Una cosa muy simple. El país, durante los tres años de la conversión a 18 d., se impuso secrificios en los consumos y coincidió esto con un aumento en la exportación de salitre. El Go-

bierno, por su parte, puso moderación también en los gastos ordinarios de la República. Surgió en todo eso una situación favorable de cambio, con oferta de letras superior a la demanda, y, por cierto, no se necesitaba más para tener, en pleno régimen de curso forzoso, tipo de cambio semejante al de la época de la conversión. Exactamente igual a lo que pasó en el año 17 y principios del 18, en que tuvimos también altos cambios, por las mismas causas, siempre bajo el régimen del papel inconvertible.

El señor Valdés concluía su demostración sentando al principio de que el tipo de cambio refleja el estado de las obligaciones de un pueblo con los demás mercados con tanta exactitud como el termómetro marca la temperatura y el barómetro la presión atmosférica. Cuando la nación puede pagar todas sus obligaciones en el exterior y queda con sobrante a sus órdenes, todo le es próspero y risueño; el cambio le es favorable y le trae monedas en abundancia para que tenga sólida circulación metálica. Cuando, por la inversa, la nación no alcanza con sus recursos normales a pagar los consumos importados y el conjunto de sus demás obligaciones en el exterior, el cambio le es desfavorable, la oprime, la despoja de su oro y se lo lleva muy lejos. La nación en pobreza tiene el recurso de emitir billetes de curso forzoso y cuando hace uso de este expediente, el papel mo-

neda, así puesto en circulación, se deprecia en tanto cuanto corresponde al desnivel entre los dos lados de la cuenta de las obligaciones recíprocas con los mercados extranjeros. Esta depreciación tenderá a disminuír a medida que se corrija ese desnivel y desaparecerá una vez que las obligaciones recíprocas queden saldadas y haya cambio favorable. Pero se hará crónica y aumentará en el caso contrario, es decir, si nada se hace para nivelar las obligaciones recíprocas con el exterior y si los consumos de la nación, lejos de ser reducidos, van siempre en aumento. Este es el caso nuestro, desgraciadamente; pero para explicarnos bien los fenómenos del cambio debemos añadir algunas observaciones.

Vivimos en un régimen de curso forzoso indisciplinado, o sea, sin propósitos firmes para moderarlo o contenerlo dentro de la necesidades reales que debe satisfacer. Bajo este régimen, el comerciante extranjero se abstiene de girar sobre sus capitales del exterior y para pagar sus retornos le basta hacer uso de su crédito en el banco; y el banco que no desea otra cosa que tener contenta a su clientela de grandes comerciantes, le abre sus cajas y paga así con el crédito los artículos que exporta, en vez de girar sobre sus casas matrices y ofrecer sus letras al mercado. De este modo, el aumento de los consumos de artículos de importación, por una parte, y las emisiones de papel moneda del Estado o de la

Caja de Emisión, por otra, influyen en el mercado en la forma de una mayor demanda de letras de cambio.

Emisiones de Papel Moneda

TODAS las respetables opiniones de las personas consultadas estuvieron de acuerdo para condenar el procedimiento de las emisiones de papel moneda fiscal. "Ese camino no es racional, opinaba el señor Subercaseaux, para procurar una conveniente elasticidad del medio circulante, desde que el monto de toda emisión fiscal no puede fijarse sino caprichosa o arbitrariamente. Además, es muy inconveniente bajo el punto de vista de la estabilidad de nuestro cambio internacional". El presidente del Banco de Concepción expresaba que recurrir a nuevas emisiones sería traer mayor baja del cambio, el billete valdría ménos y se necesitaría mayor cantidad aún, y volveríamos en poco tiempo más a la misma situación. "Si el cambio no hubiera bajado, habría suficiente circulante con los $ 180.000,000, puesto que para cualquiera transacción se necesitaría menor cantidad de billetes. Emitiendo más, baja el cambio y se requerirá más billetes. Es un verdadero círculo vicioso." El presidente del Banco de Tacna decía que de ninguna manera debía accederse a nuevas emisiones, por cuanto ello serviría tan solo de un lenitivo a la actual crisis, cuya consecuencia sería la inmediata baja del cambio. El señor

Claro no deseaba discutir siquiera la posibilidad de hacer nuevas emisiones fiscales. "Las emisiones de papel se conciben cuando se trata de salvar necesidades de orden superior, pero no para regularizar las funciones del comercio o de la vida económica. En Chile, el Estado no necesita de las emisiones de papel moneda, por cuanto tiene los recursos necesarios para hacer frente a sus compromisos. Por lo demás, una emisión fiscal por garantizada que fuera produciría perturbaciones muy graves y creo que en el momento no hay razón que la justifique."

Se podía concluír, pues, de las fundadas opiniones anteriores que el sistema de emisiones fiscales, tal como se había estado practicando, así como las emisiones bancarias de la Caja de Emisión eran elementos perturbadores de nuestra economía. Debíamos entonces propender a buscar un sistema capaz de dar elasticidad al circulante y de proveer a la estabilidad del cambio internacional, un régimen, como decía el señor Valdés, que, sin restringir el circulante más allá de lo que permite la actividad de los negocios y el número de habitantes del país, le dé valor estable, con garantía eficaz de duración; y que, por este medio, ponga término a lo incierto en que hoy vivimos, no sabiendo nadie cuanto tiene ni cuanto debe, ni cuanto valen su trabajo y sus ahorros, ni si mañana su renta o su salario bastará para la mediana satisfacción de sus necesidades y las de su familia.

Para detener la desvalorización del billete no basta que sea emitido a medida de las necesidades del comercio; es preciso además que exista la voluntad de retirarlo o cancelarlo en época próxima. El señor González no llamaba voluntad de cancelarlo hacer tal declaración en la ley. La voluntad y el poder del Gobierno para extinguir la deuda del papel moneda se mostraría gobernando honrada y discretamente, reduciendo los gastos a la medida de los recursos y cesando en los desembolsos injustificados. Tampoco basta la garantía que da al billete el oro del fondo de conversión, la cual no impide ni detiene la depreciación del papel cuando los tenedores de éste necesitan con urgencia, sin retardo de un solo día, agregaba el señor Valdés, comprar letras de cambio sobre Londres. Valgan las letras ocho, cuatro, dos peniques por peso, los urgidos por la necesidad de comprarlas tienen que someterse a lo irremediable y nada vale para ellos que el Gobierno emisor de los billetes tenga muchos bienes y guarde oro, mientras no les sea posible obtener que parte de este oro se les entregue a la simple presentación de los billetes.

La Reforma Monetaria

CONOCEMOS ya cuáles eran los obstáculos que se presentaban para llegar a la situación de estabilidad monetaria y así no puede extrañarse que algunas perso-

nas presentasen todavía dudas acerca de la conveniencia de abordar la reforma, mientras otras opiniones llegaban decididamente a la conclusión contraria. Para el señor González, cualquiera ley para estabilizar el valor de la moneda por medios que no fuesen la nivelación de los gastos públicos y de los particulares, sería frustránea. Condenaba en absoluto toda tendencia a modificar el valor de la moneda legal o fijarlo por medios artificiales. La ley monetaria debía dejarse en absoluto reposo. "Las medidas legislativas para traer el oro, para fijar el cambio, para enriquecer al país, en una palabra, son argucias, decía, cuyos ingredientes son tan costosos que arruinan al que los emplea." Lo que debíamos hacer era trabajar porque se mejoren nuestras finanzas y se manejen discretamente los negocios particulares, para que así mejorasen a su vez las condiciones de nuestro mercado de cambio. El señor Claro participaba de la misma opinión. En su concepto un país deudor, como el nuestro, en la cuenta de saldos de su movimiento económico, no está preparado para el funcionamiento de una Caja de Conversión, que podría imponernos, para sostenerla, grandes sacrificios sin producir las ventajas que la institución ha reportado a los países acreedores. A estas opiniones extremas, de personas que representaban círculos bancarios importantes de Santiago, se contrapusieron otras favorables a la vuelta al régimen de circulante

de oro, a lo cual se podía contestar con el señor Subercaseaux que no podía ponerse en duda la conveniencia de llegar a un sistema monetaro que permita la entrada y la salida del oro, como sucede en las Cajas de Conversión argentina y brasileña y, naturalmente, en el régimen del patrón de oro europeo y norteamericano. Y aún se podría ensanchar un tanto la elasticidad que proporcionaría al circulante este medio, permitiendo también "ciertas emisiones con las debidas garantías y siendo todo billete convertible a la vista por oro o letras de cambio sobre el extranjero. Para esto se debería adoptar un tipo de cambio alrededor del nivel actual, como ser el de 10 peniques."

La misma insinuación hacía el señor Valdés Vergara para la estabilización de la moneda. "El Gobierno de la India, el de la República Argentina y el del Brasil no piensan en suprimir el papel moneda, observaba este escritor, pues saben que, caso de hacerlo provocarían crisis monetaria perturbadora de todos los intereses. Mantienen ese circulante, pero no en forma incondicional, sino dándole valor fijo, *mediante el canje por oro amonedado o por letras sobre Londres a un tipo invariable.* En la República Argentina y el Brasil se autoriza el aumento de las emisiones siempre que se haga depósito del valor correspondiente en oro. Tener billetes de curso forzoso que hoy valgan tantos peniques y que veinte o

treinta años más tarde conserven el mismo valor, sin haber sufrido alteración durante el intervalo, eso es tener circulante de oro y nada más se necesita para dar fijeza a las transacciones y solidez a los capitales. El sistema adoptado para conseguir esto en la República Argentina no parece práctico en Chile, pues allá la Caja de Conversión funciona alimentada por los saldos que anualmente dejan a favor del país las grandes exportaciones de cereales, de lanas, cueros, carnes y otros productos de la ganadería... Lo que se hace en la India corresponde mejor a nuestra situación y a nuestros recursos. Si viniese a dirigir la hacienda pública de Chile alguno de los funcionarios británicos que la dirigen en aquel país, vería desde el primer instante que la renta del salitre, con su gradual aumento, da aquí tanta facilidad como allá el derecho de acuñación de pastas de plata, para constituír sin sacrificios, una reserva de oro niveladora del cambio. Y si a dicha funcionario se le dejara en libertad de proceder como su experiencia, su juicio y su probidad le indicaran presto nos demostraría con hechos que no es tarea superior a lo humano el despojar al papel moneda de lo incondicional, que hace tan variable su valor, y el mantenerlo a un tipo fijo. El encontraría la obra a medio hacer puesto que Chile tiene bastante oro acumulado en Europa como fondo de conversión; lo demás lo prepararía y realizaría en un plazo mucho

más breve de lo que nosotros pudiéramos imaginar al presente.

"Lo que hiciera a este respecto un funcionario traído de la India, podría hacerlo también, siempre que hubiera plan con propósitos firmes en el manejo de la hacienda pública, una institución que se creara especialmente para estos objetos:

"1.o Para hacerse cargo de la emisión fiscal de billetes, de su garantía en oro y de las reservas que a éstas se agregaran;

"2.o Para desempeñar la función niveladora del cambio, vendiendo letras cuando éstas escasearan y comprándolas cuando abundaran, a fin de que el precio no variase ni en alza ni en baja con relación al tipo señalado al billete, y

"3.o Para emitir más billetes con depósitos de su valor en oro, si el país necesitase mayor cantidad de circulante.

"Esta institución podría ser exclusivamente del Estado, con carácter análogo al de la Caja de Crédito Hipotecario, o constituirse como sociedad anónima, con capital pagado por accionistas, para el giro bancario, y con una sección independiente, bajo la vigilancia directa del Estado, para atender al servicio del circulante pagadero al tipo que la ley señale y para ejercer la acción niveladora del cambio en la forma que practica el Gobierno

de la India. La indicada institución sería también la Caja Central de todos los bancos y, por medio de ella, se llegaría a la liquidación de los saldos de canje, sin perturbar el mercado ni introducir alarmas en el comercio, cada vez que algunas cajas bancarias fuesen debilitadas por causas pasajeras o por alteraciones más durables en sus depósitos o en los avances de los respectivos establecimientos."

El sistema preconizado por el señor Valdés era el que los economistas llaman del *Gold Exchange Standard*, es decir, de circulación de billetes con cambio fijo a oro.

* * *

Las opiniones de los señores Valdés y Subercaseaux coincidían con las que estaba sustentando la Comisión de Legislación Bancaria y Monetaria, empeñada en llegar a formular un programa práctico, distante de los estremos en que se colocan siempre tanto los partidarios de las emisiones arbitrarias de papel moneda, sin ninguna garantía, como los que reclaman, como única medida salvadora, el reemplazo violento del billete por la circulación del oro, "extremos, decía el señor Valdés, que significan la ruina, o por la depreciación del circulante de papel, hasta el punto de que nada valga, o por la escaséz del circulante de oro, hasta el punto que suba la tasa de intereses y baje el valor de los bienes raíces, de los bonos y acciones, a límites hoy increíbles". Va-

rios son los pueblos que han vivido bien con el papel moneda, agregaba; pocos, muy escasos son los que se dejan estar indefinidamente en ese régimen, tal como existe en Chile; pero tampoco es aceptable suprimirlo violentamente, canjeando los billetes por oro, porque de ello se sigue un estado general de liquidación.

Partiendo de la base de que la estabilización se haría dejando subsistente el billete, quedaba por averiguar la naturaleza de la institución que debería crearse. Las opiniones eran contradictorias. Personalmente sosteníamos la solución por medio de un Banco Central privilegiado. El presidente del Banco de Concepción, señor Bunster, creía que éste sería el mejor camino para regularizar la circulación. El señor Claro insinuaba que, no obstante la prudencia con que estaban procediendo los bancos, convenían buscar una solución que regulara de un modo permanente las necesidades del mercado, proporcionando el circulante necesario para el desarrollo de los negocios, lo cual a su juicio se podía obtener con la creación de un banco privilegiado. Este banco debería estar organizado "en forma que diera absoluta garantía y debiendo sus operaciones quedar limitadas a las de carácter estrictamente comercial, como ser los descuentos de letras, de cuentas corrientes, de depósito, de avances sobre especies metálicas o bonos de la Caja de Crédito Hipotecaria; facultándosele para emitir en ciertas condi-

ciones, billetes convertibles a su presentación de curso legal pero no forzoso". Un banco de esta naturaleza serviría de regulador del mercado y de las relaciones de los bancos, y abriría nuevos horizontes a nuestro comercio e industrias. Naturalmente, este banco debería ser de carácter netamente chileno y su directorio compuesto de chilenos. "Junto con tomar estas medidas, concluía el señor Claro Lastarria, convendría dictar una ley general de bancos, que armonizara las necesidades del comercio con la legislación."

En contra de la institución anteriormente recomendada se pronunciaron, como era de esperarlo, los representantes bancarios siempre recelosos de la competencia. El presidente del Banco de Talca decía que el Banco Privilegiado era difícil de implantar y ofrecía peligros, dado "nuestro modo de ser político y social, que obligarían a un estudio detenido y minucioso para aceptarlo." El señor González Errázuriz fué aún más explícito. "Se ha emitido, declaraba, la idea de fundar un banco privilegiado, al cual se daría la facultad de emitir y el manejo de las emisiones actuales, y que al mismo tiempo fuera, como se ha dicho, el banquero de los bancos. No veo la conveniencia de crear un rodaje nuevo en nuestra máquina económica, que tal vez no lo necesita, y que puede perturbar su funcionamiento. Esta creación significaría, además, gastos considera-

bles, absorción de un personal que no conviene retirar de otros ramos de nuestra actividad, y peligros de muchos géneros, que no pueden ocultarse a los que conocen la generación y el manejo de las oficinas fiscales."

Como se ve, las objeciones no podían ser menos sólidas, aún tomando en cuenta la incapacidad administrativa de los funcionarios, puesto que la institución central monetaria sería un alto cuerpo, análogo a la Caja de Crédito Hipotecaria que ha sido dirigida siempre con discreción y competencia por mandatarios del Ejecutivo y del Congreso.

Condiciones del éxito

DESPUES de estudiar las causas de la desvalorización de nuestra moneda, de la situación precaria del régimen monetario en general y de indicar los caminos que se podían seguir para proveer a las necesidades de la circulación, y a la estabilidad del cambio internacional, ocurríasenos preguntar qué condiciones eran necesarias para llegar a esos resultados y asegurar el éxito definitivo de la reforma.

Ninguna de las opiniones había titubeado en señalar como factores esenciales para el éxito de toda medida que tienda a dar al país el régimen que necesita el buen manejo de la Hacienda Pública, la economía en los gastos fiscales, la disminución de los consumos particulares

y también una mayor solidaridad entre las instituciones bancarias para ayudar a la acción legislativa.

Con respecto a este último punto, ya hemos tratado de los deberes que incumben a los bancos en las épocas de crisis para no ahondar las dificultades que causan en los negocios las alarmas del comercio. A estos deberes de prudencia, agregaba el señor Valdés los de armonía en los procedimientos para evitar que lo que cada banco por espíritu de hostilidad o de defensa, ya para atraerse depósitos, ya para recoger billetes y aumentar su caja, produzca resultados opuestos a los perseguidos y los lleve a todos a un conflicto agudo por ocultación momentánea del circulante. Los bancos, prácticamente, constituyen una sola entidad en nuestra vida económica, en cuanto se refiere a la caja, al fondo de moneda legal que ellos necesitan mantener para servir de intermediarios entre los que cobran y los que pagan, y para que los cheques y letras girados entre ellos circulen sin el menor tropiezo por la absoluta confianza del público. El banco que vea disminuir su caja debe pensar que obrando acuerdo con otros bancos evitará dificultades, porque el circulante no puede ser exportado ni hay riesgo de que se produzca la ausencia de numerario tan peligroso en el régimen metálico.

Pero, hay todavía otras dificultades ocasionadas por esta falta de inteligencia y solidaridad entre las institu-

ciones bancarias. La competencia para atraer depósitos las induce a pagar intereses subidos y las obliga también a alzar los intereses sobre los préstamos. De allí nace la baja de bonos y otros valores de inversión segura, baja que a su turno tienta a algunos dueños de depósitos bancarios a retirarlos e invertirlos en aquellos valores.

A estas causas y efectos, tan bien descritos por el señor Valdés, se agregan otros factores que también influyen en la restricción de los créditos bancarios en ciertos momentos. Uno de los principales, a juicio del señor Claro, consiste en el sistema de operaciones en uso en nuestros bancos, que tiende a inmovilizar las colocaciones, sea por medio de los créditos en cuenta corriente, sea por medio de los préstamos a plazo relativamente largo; de modo que los bancos frecuentemente no cuentan en un momento dado con los recursos de que debieran disponer para hacer frente a sus necesidades. En suma, lo que se quiere decir con esto es que se fije la proporción que debe existir entre la caja y los depósitos, proporción que hoy no está reglamentada por ninguna ley y de la cual los banco no se preocupan para nada.

Otro origen del mismo mal se encuentra en la persecución de grandes utilidades, para ofrecer altos dividendos a los accionistas, norma que impide a los bancos observar una disciplina severa en la concesión de crédi-

tos, y que es absolutamente necesaria en un régimen normal de circulante.

Los bancos deben conservar siempre en caja suficientes fondos para hacer frente al retiro de depósitos en las épocas en que el movimiento regular de los negocios produce una mayor demanda de dinero, durante la cosechas, por ejemplo. El encaje bancario en Chile no pasa, en término medio, del diez por ciento y debiera ser del 30 al 40 por ciento.

Sobre este punto llamaba sériamente la atención el señor González. Las operaciones bancarias tienen poco control; el acreedor no tiene medios para juzgar si está o no bien garantido; algunas veces el banco niega su crédito a quien lo merece, y otras lo otorga al indigno de él. De ahí viene que, en momentos difíciles, los depositantes pueden verse defraudados en unos casos, o impelidos en otros a dar corridas injustas, que en el mejor de los casos quebrantan profundamente el crédito.

¿Qué se opondría entonces, se preguntaba el señor Valdés, a que haya armonía entre los bancos, a que pacten convenios para entenderse recíprocamente, sin alarmar al público, cuando se produzcan alteraciones sensibles en sus cajas?

El señor González proponía la organización de un consejo constituído por delegados de los mismos bancos para uniformar las tasas de intereses, de giros y de co-

misiones, para establecer cierta solidaridad en sus obligaciones con el público, mediante garantías que se prestarían mútuamente; para fijar la relación que debiera existir entre los capitales pagados, los depósitos y los valores en caja. De ese modo se conseguiría que la caja en conjunto de todos los bancos fuese como la reserva totalmente útil a cada uno de ellos; crecería la confianza del público y podría salir a la circulación una cantidad de billetes que hoy guardan los bancos en sus cajas para hacer frente a posibles emergencias.

La idea del señor González era excelente peró no en la forma propuesta y entregando su realización a las iniciativa y buena inteligencia de los bancos, porque nunca se realizaría. La solidaridad buscada no puede conseguirse sino con la imposición de la ley, tal como se ha hecho en los Estados Unidos con la creación de la Junta Federal de Reservas y de los Bancos de Reservas Federales.

Otro punto en que estuvieron de acuerdo casi todas las opiniones fué en la necesidad de restringir los consumos de mercaderías extranjeras, especialmente de los artículos supérfluos o de lujo por medio del alza de los derechos de aduana; de fomentar la producción y de impedir el crecimiento desordenado de los gastos públicos. Producimos lo que podemos, decía con mucha verdad el señor González; pero en nuestra mano está gastar

menos, que es también medio seguro de enriquecerse. ¿Por qué no se impondrían, por ejemplo, derechos muy fuertes a los automóviles completos, a los alcoholes, vinos y tabacos, o a los específicos medicinales que se importan por valor de millones y que solo se fabrican para el consumo exclusivo de los americanos? De esta manera se conseguiría mantener el equilibrio de la balanza internacional. A ello contribuiría también el pago de los derechos de aduana exclusivamente en oro efectivo, como sucede en todos los países civilizados, decía el señor Letelier, "desechando las llamadas buenas letras, que tantos males han causado". De la misma opinión era el señor Claro, a fin de evitar las expeculaciones y tratar de evitar , en cuanto sea posible, que el Fisco sea un elemento perturbador del cambio.

Pero, por sobre todas las medidas que se debían arbitrar para salir de la situación precaria del papel moneda, colocábamos en primer término la buena política financiera. El país estaba bajo el régimen de los constantes déficits; aumentaban las cargas del Tesoro y nada se hacía para buscar nuevos recursos.

"El curso forzoso, decía a este propósito el señor Valdés, se desvía y marcha hacia una completa desvalorización si el Gobierno que lo establece no adopta un plan financiero prudente y sostenido con firmeza, para evitar todo exceso de prodigalidad en los gastos nacio-

nales y poner la potencia económica del país al servicio del propósito invariable de preparar por medios normales, no por artificios, el restablecimiento de los pagos en metálico o, al menos, de fortalecer el mercado de cambio, para que la demanda de letras no sea constantemente mayor que la oferta."

Vivimos oprimidos por la insuficiencia de los recursos normales del país para pagar en el exterior las mercaderías importadas, el servicio de la deuda pública, los gastos de los chilenos que viajan o residen en el extranjero, los intereses de los capitales invertidos en valores chilenos, las ganancias de las empresas industriales y comerciales, decía el señor Valdés. Necesitamos entonces, agregaba, que el Gobierno, comprendiendo que ahí y no en otra parte está el origen del mal, encamine todos sus esfuerzos a disminuír la demanda de letras de cambio y aumentar la oferta, reduciendo los gastos del presupuesto que directa o indirectamente significan pagos en el extranjero, y moderando los gastos interiores que en mucha parte habilitan para consumos a gente que no trabaja y no produce. En suma, necesitamos un plan financiero que no sufra modificaciones y que sea desarrollado con un mismo pensamiento de Gobierno.

* * *

En la exposición que antecede se encuentran los elementos esenciales para formar un criterio acerca de las

causas y efectos que, reaccionando los unos sobre los otros, han llevado al país a la situación incierta y desventajosa en que se debaten sus intereses financieros y económicos. Los hechos apuntados y las opiniones recogidas esclarecen los puntos oscuros y permiten discernir acerca de los medios más adecuados para mejorar mucho nuestro régimen monetario. Entre esos medios hemos señalado con insistencia la reforma de nuestra legislación de bancos.

II. LEGISLACIÓN DE BANCOS

La Comisión Bancaria

CONVENCIDOS como estábamos de que las medidas que se indicaban para mejorar nuestra situación monetaria no eran sino recursos de ocasión, remedios de efecto momentáneo, que ninguna influencia verdadera tendrían en la verdadera solución de las dificultades, propusimos en 1912, según queda explicado en el lugar respectivo, el nombramiento de una comisión gubernativa para que estudiase la reforma monetaria que exigía el país y le diese como base una buena legislación de bancos.

Apoyando esta iniciativa, un escritor observaba con mucha razón que necesitábamos tener un plan metódico y ordenado, abandonando en sistema de vivir al día, sujetos a las fluctuaciones y caprichos del momento.

El poder ejecutivo, representado por ministerios efímeros, sometidos a las exigencias de la política, carece del tiempo y de los medios de acción indispensables para acometer estudios de cierto aliento. Por esta razón debía acogerse la indicación que habíamos hecho: la comisión propuesta podría acumular los materiales necesarios para un trabajo útil y para la formación de un plan coordinado de mejora economica, monetaria, bancaria y financiera. Podría reunir en ella el Gobierno a los hombres más capaces y experimentados, no solo de la clase política, que no siempre es la más sabia, sino del mundo de los negocios, de la banca y de la administración pública. En los paises mejor organizados, son corporaciones de esta índole las que tienen a su cargo la formación de las leyes que han de ser presentadas a los debates del Parlamento. En Chile podríamos ensayar el sistema comenzado con esta materia económica, acaso la más compleja entre las de Gobierno, y por cierto la que necesita conocimientos más especiales. Este paso seria una manifestación elocuente de que los poderes públicos comprendían, igual que la opinión, la necesidad imperiosa de acometer en forma seria el arreglo definitivo de nuestro régimen económico y financiero por tan largo tiempo perturbado.

La insinuación nuestra cayó en terreno bien preparado porque durante muchos años reputados banqueros

y escritores habían estado predicando la necesidad de la reforma de la ley de bancos de 1860, o más bien dicho la implantación de una ley enteramente nueva y adecuada a las necesidades modernas del país. La experiencia adquirida en las sucesivas crisis monetarias sufridas desde esa época, y especialmente las lecciones del fracaso de la conversión metálica de 1898 indicaban que era absolutamente preciso reglamentar las funciones de los bancos, si se quería poner fin alguna vez al papel moneda de curso forzoso. Justificaremos esta aseveración en las páginas siguientes.

* * *

Por decreto del 20 de Mayo del indicado año de 1912 el ministro de Hacienda don Pedro N. Montenegro nombró una comisión compuesta de senadores, diputados, banqueros, profesores de ciencias económicas, y otras personas entendidas para que propusieran al Gobierno "un proyecto de reforma de nuestra legislación bancaria"; comisión que extendió también sus estudios al problema monetario. Refiriéndose a esta resolución del Gobierno, la memoria de Hacienda, presentada al Congreso en el mes de Junio del año siguiente, se expresaba como sigue:

"Desde tiempo atrás se ha estimado que hay manifiesta conveniencia en modificar la ley de 23 de Julio de 1860, sobre bancos de emisión, de acuerdo con las nece-

sidades actuales del país y con el desarrollo que las instituciones análogas han adquirido en otros países; y el Gobierno espera que el proyecto que elabore esta comisión, compuesta de personas que tienen especial versación sobre la materia, ha de corresponder al fin que persigue. La comisión inauguró sus sesiones el 22 de Junio, presidida por el ministro de Hacienda, y en la sesión siguiente, que tuvo lugar el 2 de Julio, despues de estudiar las ideas generales de la reforma bancaria, nombró una sub-comisión, compuesta de los señores Joaquín Walker M., Guillermo Subercaseaux, Armando Quezada A., y Guillermo Barros Jara para que estudiara los detalles de la reforma y elaborase el proyecto definitivo. Esta sub-comisión se ha reunido con regularidad y se ha puesto de acuerdo en las partes sustanciales de la reforma. Otra de las sub-comisiones, compuesta de las señores Augusto Villanueva y Maximiliano Ibáñez, fué designada en la misma sesión para estudiar un proyecto de legislación sobre cheques y cuentas corrientes bancarias. En sesión de 16 de Agosto fué presentado este proyecto a la Comisión respectiva, la cual lo discutió y lo aprobó con algunas modificaciones en las sesiones de 16, 27 y 30 de Agosto. Este importante trabajo, que vendrá a llenar una verdadera necesidad en nuestra legislación comercial, dictando reglas para la cuenta corriente bancaria, no contemplada en nuestro Código de Comercio,

se envió al Congreso Nacional con el mensaje respectivo. En atención al patriotismo de las distinguidas personas que forman esta Comisión, se espera fundadamente que muy pronto dará término satisfactorio a los demás trabajos que tiene en estudio."

La Comisión empezó, pues, sus trabajos bajo los más favorables auspicios; pero sus resultados, en cuanto se refiere a la materia especial que estamos tratando, no fueron tan satisfactorios y completos como se deseaba. No así en lo relativo a la reforma monetaria, como lo veremos más adelante, que fué abordada de lleno y dándosele primacía sobre la cuestión bancaria, que debió ser resuelta previamente, debido, sin duda, a los reclamos de la opinión, que pedía con urgencia una ley para regularizar el sistema de emisión y circulación de la moneda.

Con estos antecedentes seguiremos adelante en nuestro estudio.

La Ley de Bancos de 1860

Recordemos, desde luego, que con motivo de los hechos dados a conocer ámpliamente durante la discusión del proyecto de reforma de la Caja de Emisión, se formó en la opinión dirigente el convencimiento de que era necesario proceder a la revisión de las leyes bancarias y al estudio razonado de los medios conducentes para dar estabilidad al cambio internacional y elastici-

dad a la circulación. Con relación al primer punto, el ministro de Hacienda que presidió la primera reunión, y que por cierto no era el mismo que había creado la Comisión referida, expuso claramente que la ley de 1860 era anticuada y no correspondía a las necesidades del presente; por cuyo motivo encomendaba a la Comisión el estudio de un proyecto de reforma de esta legislación a fin de resolver los problemas relacionados con la industria bancaria.

Tenemos, en consecuencia, que la Comisión de Legislación Bancaria iba a abordar el problema de la reforma monetaria por dos de sus aspectos fundamentales: los bancos y el circulante.

* * *

Como la situación es hoy exactamente igual a la de ayer, veamos primero, aunque sea sucintamente, cual es el régimen de los bancos y su influencia en el mantenimiento del papel moneda de curso forzoso. En seguida nos ocuparemos de los trabajos de la Comisión Bancaria y daremos cuenta del estado actual de la cuestión.

Haremos notar, desde luego, que la ley de 23 de Julio de 1860 no se refiere sino a los bancos de emisión y que las demás instituciones de crédito, o sean, los bancos de depósitos y descuentos quedaron sometidas al derecho común. En efecto, el artículo 2.o de esta ley expresa que se considerarán bancos de emisión sometidos a las prescripciones que ella establece aquellos que, a

las otras operaciones propias de los establecimientos de esta clase, reunan "la de emitir billetes pagaderos a la vista y al portador, cualquiera que sea la forma en que están estendidos."

Cuando se dictó la ley en cuestión, según lo recuerda el señor Agustín Ross en su libro "Sesenta años de cuestiones monetarias y financieras y de problemas bancarios", publicado en 1911, no existían sino dos instituciones de ese género constituídas en forma de sociedades anónimas: el antiguo Banco de Chile, con una sola oficina en Santiago, y el Banco de Valparaíso, con una sola oficina en esta ciudad. Ambos estaban recién fundados y su influencia era aún limitada en el público y en el Congreso. Solo el Banco de Chile emitía billetes, pero en escasa cantidad.

Tal vez por esta circunstancia el legislador no se preocupó en dictar medidas reglamentarias del comercio de banca, limitándose a cuidar de la función pública que corresponde a los bancos de emisión.

Con el crecimiento del comercio, los negocios de banca se desarrollaron, a la par, pero como los bancos tenían la facilidad de poder emitir billetes, el sistema bancario se identificó y la ley tuvo así carácter más general.

En 1898 los bancos fueron privados del privilegio de emisión y desde entonces, por lo tanto, la industria bancaria carece de legislación especial.

Es fácil comprender así la necesidad que existe de la intervención de la ley en el ramo, necesidad que se hace imprescindible desde el punto de vista de la circulación monetaria. Los bancos son los grandes reguladores del crédito y de las operaciones del comercio, en general, por medio de los depósitos, descuentos, cheques, vales, letras y demás documentos de pago que constituyen una especie de circulante, cuyo volúmen es muchas veces mayor que el circulante del Estado. Todas esas operaciones se ejecutan sin control alguno, y muchas de ellas no existen para nuestra anticuada legislación.

* * *

Las disposiciones de la ley de 1860 son muy cuerdas y liberales en ciertas materias. Exigen, por ejemplo, que se compruebe fehacientemente la existencia del capital del futuro banco, añadiendo, en seguida:

"No será considerado como capital de banco sino un capital efectivamente realizado en moneda legal del país, en bonos de oro o plata o en obligaciones y documentos subscritos por personas notoriamente solventes, a seis meses plazo o menos. Los inmuebles, obligaciones ordinarias, hipotecarias o aun públicas y las fianzas pueden asegurar el capital, pero no constituírlo, y es prohibido a los propietarios o directores de banco hacer mención de dichos valores o garantías como constituyentes del capital del banco en los avisos, carteles o anuncios

que publicaren en interés del banco, bajo la pena de cien pesos de multa por cada publicación."

En lo demás, la ley es muy deficiente. La publicidad de los balances ha sido materia de una reglamentación especial solamente en los últimos años. Establece la responsabilidad solidaria del director; los préstamos que se hagan a éste o a los consejeros del banco deben ser objeto de una cuenta especial; las transferencias de acciones deben ser publicadas en la prensa; prohibe prestar sobre sus propias acciones.

Estas son las disposiciones más importantes; lo demás de la ley no está en vigencia. Nos referimos especialmente a la facultad de emitir billetes que se convirtió en un grave peligro para el país, por lo cual fué suprimida, como lo hemos recordado. Despues volveremos sobre este punto. Por ahora diremos que los bancos tenían el derecho de libre emisión de billetes sin garantía especial alguna, hasta por un valor equivalente al 150% del capital pagado.

El Curso Forzoso y los Bancos

Bajo este régimen se han producido diversas crisis monetarias y económicas.

La primera de ellas fué la de 1861 que afectó a determinados intereses, no al país en general, según observa el señor Ross en el libro mencionado, que vamos a seguir en este párrafo. Se debió principalmente a la mala

gestión de los negocios particulares y por esta razón M. Courcelle Seuenil, autor de la ley citada, predicaba que el Gobierno no debía intervenir sino dejar que la crisis se liquidase sola. Siguiendo esta norma de conducta, se produjo la necesaria liquidación de las fortunas particulares y se restableció en seguida la confianza en los negocios, que siguieron desarrollándose sobre bases ciertas.

En 1879 se produjo una nueva crisis y entonces fué cuando se hizo sentir palpablemente el defectuoso sistema monetario implantado por la ley de 1851 y la citada ley de bancos de 1860. La primera estableció como unidad monetaria el cóndor de oro con 15 gramos 253, y 0.9 de fino, de donde resultaba que el peso oro, o sea, la décima parte, valía entonces una fracción menos de 45 peniques, y el peso plata más de 47¾ peniques. Esta equivalencia fué un error fatal porque valiendo más la plata, se exportaba; pero cuando empezó a depreciarse este metal, se inició la exportación del oro, con resultados desastrosos para el país, que se vió privado de ambas monedas.

A esto se agregó el mal manejo de los bancos por falta de una reglamentación adecuada. Los bancos, ansiosos de hacer negocios en gran volúmen, emitían billetes e invertían los depósitos sin preocuparse del público y de sus acreedores porque la ley les dejaba en completa libertad para proceder sin limitación alguna. Encontrán-

dose por esta causa en grandes apuros, el Banco Nacional de Chile solicitó la inconvertibilidad de los billetes. Este banco en doce años y medio, desde su fundación hasta Junio 30 de 1878 (la ley de inconvertibilidad de sus billetes se dictó en Julio 23), había repartido a los accionistas 228 por ciento en dividendos, o sea, un término medio de 18.2 por ciento al año, durante todo el tiempo. "Es cierto, observa el señor Ross, que el Banco estaba, dentro de la ley, en su más perfecto derecho, puesto que ésta no fija límites a los dividendos; pero el hecho es que el Banco se había debilitado considerablemente, porque, para pagar los dividendos, tuvo que hacer uso de los fondos en caja, y para hacer frente a los billetes y a sus compromisos quedaron los bonos, deudas hipotecarias, saldos de cuentas corrientes, etc., muchos de ellos, más o menos, de difícil cobro... A medida que se iba reagravando la situación financiera del país por el exceso de emisión de billetes por todos los bancos en general, los directores del mismo Banco también se excedieron en sus negocios particulares. Siendo entónces el capital del Banco de $ 4.000,000, los préstamos que los directores se habían concedido a sí mismo, según balances publicados, eran como siguen: en Abril 30 de 1877, $ 1.696,687; en Mayo 31, $ 1.763,140; en Mayo 31 de 1878, $ 1,783,491; en Junio 30, $ 1.827,912; y en Julio, $ 1.960,019. Es decir que, a medida que iba apurando

la situación, los directores del Banco se surtían con más abundancia; y en el último mes, cuando se dictó la ley de inconvertibilidad, todavía aumentaron su propia cuenta en más de cien mil pesos, y el momento más crítico llegó cuando se habían prestado a sí mismo la mitad del capital del Banco. En esas circunstancias, el Banco también permitió que el Gobierno se excediera en sus giros, por cantidades considerables, lo que no debió permitir, porque no tenía fondos para tantos desembolsos."

Para obtener la ley de inconvertibilidad se alegó la falta de moneda metálica en la caja del Banco y la deuda del Gobierno, pero nada se dijo de su mal manejo. Esta vez se siguió un camino diverso que en 1861, y "se concedió esa enormidad" a los bancos en apuros.

En 1879 el Gobierno emitió papel moneda para hacer frente a los gastos de la guerra contra el Perú y Bolivia; y, antes de haber podido cancelar esta deuda, con motivo de la guerra civil de 1891, se hicieron nuevas emisiones de papel moneda.

La Conversión de 1895 y los Bancos

Despues de muchos esfuerzos se hizo la conversión del papel conforme a la ley del 11 de Febrero de 1895 bajo circunstancias difíciles y bien conocidas, adoptándose como unidad el peso oro de valor de 18 peniques.

El señor Ramón E. Santalices, que intervino como

gerente del Banco Santiago en muchas gestiones de la operación, ha referido en su libro "Los Bancos de Emisión", diversos pormenores que ilustran la materia que estamos tratando, desde el punto de vista de la situación bancaria.

"Junto con el papel moneda del Estado formaban el circulante fiduciario del país los billetes a la vista y al portador emitidos por los bancos, billetes que se incorporaron en nuestro organismo económico hasta unificarse casi con el billete-fiscal. Esta emisión a juicio de algunos, era el más serio obstáculo que se oponía al restablecimiento de la circulación metálica; y sin embargo, nada se había hecho en el sentido de regularizarla, poniéndola en relación con las cajas y reservas metálicas, y de hacer que el billete de banco, si no tenía un equivalente metálico tuviera por lo menos una garantía normal, recomendada por las buenas prácticas del crédito y de la banca. Antes por el contrario, la única disposición tendiente a este fin, la que les ordenaba mantener en sus cajas durante el semestre anterior a la fecha inicial de la conversión con 20 por ciento a lo menos del valor de sus emisiones con el exclusivo objeto de responder al canje de sus billetes circulantes, había sido derogada."

Se vé, pues, que las operaciones de conversión se habían iniciado sin el suficiente estudio de la situación bancaria, cediendo probablemente a la presión de los

mismos bancos, para no tener que restringir sus negocios, regla que, por lo demás, se impone en el régimen de circulación normal. Exigir solamente un 20% como reserva de las emisiones era dejar a los bancos en una situación muy débil y precaria. Suprimir esa reserva, fué el colmo de la imprevisión. Esta experiencia debe ser aprovechada.

La verdad era que durante el régimen de curso forzoso, como lo observa muy bien el escritor que estamos citando, se habían desnaturalizado las operaciones de los bancos, convirtiéndose en acreedores a largo plazo y deudores a corto plazo o a la vista; "habían salido de su papel, de su carácter propio de bancos de emisión, cuya regla suprema es la disponibilidad de sus capitales, la renovación constante de su cartera; y no el préstamo hipotecario, es decir, la inmovilización de los capitales, de lo cual resultaba que tenían compromisos exigibles en un instante y que no podían cobrar sino con suma lentitud."

Insistiendo en estos errores, el señor Santelices agrega:

"La ley de bancos debía haber corregido este mal entrando en una especificación de las operaciones permitidas a los bancos de emisión, regularizando el descuento según las buenas reglas; y ya que antes no se había enmendado el rumbo, por lo menos, como medida

inicial de la terminación del curso forzoso y junto con autorizar los tratos en metálico debió asegurarse el pago de los billetes a la vista. Sin embargo, nada más que la garantía en bonos hipotecarios se establecía por la ley de 11 de Febrero de 1895 como medio de afianzar la efectividad del reembolso del billete bancario. Decimos esto porque desde el primer momento se supo que los bancos deudores de mayor emisión se negaban a constituir su garantía en metálico, que la darían en cédulas hipotecarias. Estas les producían interés y la adquisición de pastas metálicas les imponía un doble sacrificio: la pérdida de aquellos intereses y la pérdida de la diferencia entre el tipo de cambio a que pudieran adquirir la pasta de oro y el valor de la nueva unidad monetaria. Permitiéndoles la ley optar por bonos o por metálico, les ofrecía la oportunidad de elegir lo más lucrativo, y ese lucro sería mayor mientras más elevada fuera la cifra de sus emisiones. Toda operación bancaria está dominada siempre por un interés muy legítimo en el comercio, cual es el lucro. Si los banqueros deudores de menor emisión hubieran comenzado a acumular oro en provecho de la vuelta al régimen metálico, se habrían detenido tan pronto como se hubieran persuadido que sus colegas no verificaban la misma operación. Se habrían hecho la reflección muy natural, entonces, de que solo ellos sufrirían las consecuencias, que su prudencia

no produciría ningún buen resultado y en tales condiciones es lógico que cada uno se deje guiar por su propio interés, que ninguno toma la iniciativa en el sacrificio. Si los bancos deudores de mayor emisión no la garantizaban con oro, la concurrencia entre los banqueros quedaba dominada por un sentimiento muy natural que les haría decir: ¿por qué habré yo de restringir mis negocios cuando mi colega no lo hace? Nosotros solo sufriremos las consecuencias, nuestros mejores clientes se irán. De aquí la necesidad de una ley general que enmendara el rumbo y que no se dictó."

El señor Santelices escribía en 1900: esa ley general aun no se ha dictado.

* * *

Sigamos adelante, que la historia de los errores del pasado puede precavernos de caer en otras semejantes.

Para salvar los vacíos en que había incurrido la ley de Febrero de 1895, el ministro de Hacienda provocó en el mes de Marzo siguiente una reunión de gerentes de bancos y en ella se acordó "mantener en servicio el circulante exigido por el movimiento comercial y en especial el de tipo menor, indispensable para las transacciones diarias y urgentes y para el pago de los sueldos y jornales," y también "iniciar la circulación de los pesos de plata, cuyo valor es inferior al del peso billete, atendiendo al tipo actual del cambio." En todo caso, deberían

conservarse en arcas fiscales los fondos de conversión. Para llevar a cabo esos propósitos debía acuñarse moneda de plata cuya circulación facilitarían los bancos recibiéndola como moneda liberatoria sin limitación hasta el 1.o de Junio, y además se postergaría el cobro y se continuarían recibiendo asimismo sin limitación los vales de Tesorería hasta la misma fecha. Esta última disposición nacía de que siendo los bancos depositarios de los fondos del Estado, la cancelación de los Vales de Tesorería dentro del plazo fijado por la ley habría tenido que verificarse girando a cargo de las instituciones más relacionadas con el comercio, debilitando su caja y disminuyendo en cerca de $ 9.000,000 el circulante. Debían quedar pues los vales en poder de los bancos y a esta ventaja se agregaba el aumento de la circulación de los pesos de plata que serían entregados por su intermedio.

En cuanto al billete bancario, se le había rodeado de favores y privilegios que lo equiparaban al papel fiscal. La ley permitía su entrada a las arcas públicas, se le retenía en las oficinas de pagos y contribuciones, se sustituía en buena cuenta al numerario que representaba, y de allí nacía el peligro de su brusca desaparición, porque, no habiéndose preparado para el retiro, las instituciones bancarias habrían quedado expuestas a una desastrosa liquidación. Según resúmen de los balances de los bancos correspondientes al 31 de Diciembre de 1894, és-

tos tenían en circulación $ 19.380,622 en billetes a la vista y al portador, y para responder al público de su conversión a oro solo tenían en caja, en billetes fiscales, que eran los únicos que les daban derecho a la nueva moneda, $ 11.270,506.

Para evitar trastornos en el paso de un régimen a otro y dar a los bancos una situación holgada que les permitiera atender sin tropiezos las necesidades del comercio y de la industria, se tomaron medidas que, aunque eran en interés directo de esas instituciones, tendían también a conjurar un peligro público bastante probable. La circulación bancaria había sido consagrada y ratificada por las disposiciones de la ley de Febrero de 1895, que no solo permitió que se continuara admitiendo en arcas fiscales para el pago de impuestos y servicios públicos hasta Diciembre de 1897, sino que dispuso que en caso de quiebra de un banco el Estado pagaría íntegramente los billetes por medio de las tesorerías nacionales, quedando así, en cierto modo, en mejor condición que el billete fiscal. No se podía prescindir, pues, de dichos billetes en las operaciones de conversión y al efecto indicado se dictó la ley de 28 de Mayo de 1895, que autorizó al Gobierno para contratar un empréstito hasta por un total de £ 2.000,000, para el pago de bonos municipales y de los billetes bancarios.

Copiamos en seguida la disposición referente a este último objeto:

Art. 3.o—Desde la fecha inicial de la conversión hasta el 31 de Diciembre de 1897, el Fisco pagará a su presentación los billetes de banco totalmente garantidos. Los bancos rescatarán mensualmente los billetes pagados por el Fisco, cubriendo su valor en oro. Podrán también los bancos otorgar en pago obligaciones por igual valor con 3% de amortización mensual y 3% de interés semestral. En este caso, los billetes no se devolverán a los bancos y serán incinerados. La parte correspondiente a los billetes incinerados de la garantía constituída en arcas fiscales quedará especialmente afecta al pago de estas obligaciones, etc."

Llegado el plazo de la redención del papel moneda "ansiosas miradas de todas partes se fijaron en los bancos para ver qué suerte correrían estas instituciones con el advenimiento del nuevo régimen monetario." Nadie era indiferente a su suerte y el Estado mismo estaba ligado a ellas. "Asi es que cuanto afectaba la marcha de estas instituciones repercutía sembrando aliento, esperanza, desconsuelo y desengaños, según los casos, en todas las personas."

Los bancos debían en esta fecha, según apunta el señor Santalices, por emisión $ 20.993,000; por depósitos, $ 132.451,000, o sea un total de $ 153.444,000.

La existencia en oro en la Casa de Moneda ascendía a $ 24.982,000. De suerte que ni aún transladando toda esta suma a los bancos habrían podido éstos satisfacer ni siquiera un quince por ciento en oro de la suma adeudada al público, es decir, unos 23 millones de pesos. Es verdad que los billetes estaban garantidos, pero esta garantía era en cédulas hipotecarias que de nada servían para el efecto del canje por oro. En defecto de medidas legislativas, se recurrió al arbitrio de solicitar la amortización extraordinaria de las deudas municipales que se pagarían en moneda legal, pero no dió resultado. El Gobierno entonces acordó por decreto del 5 de Junio "girar letras sobre Londres en cambio de billetes fiscales y bancarios," con cargo al empréstito que se había contratado en Londres el 31 de Mayo, pero que aún no había sido colocado. Ese decreto fué motivo de viva impugnación en el público por que torcía el fin con que el Congreso lo había autorizado.

El resultado fué que a los quince días de la vigencia de la ley se habían canjeado por oro las siguientes cantidades:

Vales del Tesoro	$ 7.929,310
Billetes fiscales	5.201,560
Billetes bancarios.	1.128,859
	$ 14.259,729

Importe de las letras giradas para la mala del 11 . . . 17.636,400

$ 31.896,129

Casi todo el importe de los giros sobre Europa quedó en depósito en los bancos.

Explicando los motivos que había tenido el Gobierno para distraer los fondos de conversión y depositarlos en los bancos, la memoria de Hacienda de 1895 dice lo siguiente:

"Al iniciarse la conversión el 1.o de Junio de 1895, acudieron a la oficina de canjes muchos capitalistas extranjeros exigiendo que se les entregara oro en canje de billetes que tenían depositados en los bancos. El Gobierno no disponía en aquellos momentos de la cantidad suficiente de oro amonedado, ya porque gran parte de las pastas adquiridas no estaban acuñadas, ya porque no había podido llegar al país el producto de las obligaciones salitreras descontadas en Londres, y el del empréstito de dos millones de libras esterlinas contratado en los mismos momentos en que se iniciaba la conversión.

"Dada esta situación, túvose que hacer frente al canje de billetes con letras sobre Londres; más como no era posible retirar de la circulación los billetes cuyo canje se había hecho por letras, es decir, sin haber reemplazado en el mercado la moneda de papel por otra moneda,

ni era posible tampoco retirar repentinamente de los bancos tantos millones de pesos, hízose necesario dejar en esos establecimientos depositada por cuenta del Estado la misma cantidad de millones que los capitalistas extranjeros o nacionales exigieron fuera canjeada por oro y que lo fué en letras sobre Londres.

"De este modo se explica que del empréstito de dos millones de libras esterlinas autorizado por la ley de 28 de Mayo de 1895, hubiera pasado diez y seis millones 273 mil, 861 pesos de nuestra moneda a ser depositados en los bancos."

Si hubiera existido el Banco Central no habría sido necesaria esa medida ilegal, y además inconveniente por cuanto creaba nuevo consorcio entre el Estado y los bancos. El Banco Central habría emitido billetes para comprar letras y de este modo se habría mantenido el nivel de la circulación.

La desconfianza en la operación y en el porvenir económico del país hizo alejarse muchos capitales extranjeros y otros, que habían ingresado para hacer especulaciones basadas en la diferencia de cambio antes y despues de la conversión, se retiraron aprovechando los giros del Gobierno. Se calcula en más de 25 millones de pesos el capital que salió del país al cesar la inconvertibilidad del billete.

El momento elegido para introducir la circulación del oro no era propicio y lo prueba tanto la cantidad de giros hechos sobre el extranjero para extraer capitales, como la ocultación del oro canjeado, que se estimó en más de diez millones de pesos. El país no se había repuesto de los trastornos de la guerra civil de 1891 que trajo consigo gruesas emisiones de papel moneda. Había todavía otra circunstancia adversa y era el peligro de que se turbase la paz internacional. Al propio tiempo que se realizaba la conversión, como lo recuerda el señor Santelices en su citado libro, fué necesario implantar el sistema de la paz armada y por tal causa se contrató en Julio de 1896 un nuevo empréstito extranjero por £ 4.000,000, cuyo producto fué invertido totalmente en comprar armas y barcos de guerra. El país estaba empobrecido por tantas causas anteriores y por la baja de los productos de exportación. La administración, cuyo período terminó el 18 de Septiembre de 1896, había comprometido el crédito exterior de la República en $ 44.200,000 de 48 d. Para asegurar la estabilidad de los cambios habría sido preciso disminuír la demanda de letras de cambio; pero, en vez de ello, "la demanda de letras para pagar obligaciones en el extranjero siguió siendo mayor que los recursos ordinarios de la producción nacional y, como consecuencia, el tipo del cambio fluc-

tuaba entre 17¼ y 17⅝ peniques." Cada pieza de oro acuñada valía, por tanto, más como mercadería para la exportación que como moneda en el interior del país.

No seguiremos haciendo la historia de la conversión porque nuestro objeto, por ahora, se reduce a señalar la parte que correspondió a los bancos en la operación y en el subsiguiente fracaso.

* * *

El 6 de Julio de 1898 los bancos solicitaron del Gobierno la clausura temporal de sus oficinas, "con el propósito de estudiar la manera de salvar las dificultades financieras del momento." Decretada esta medida, se produjo una paralización absoluta en todo el comercio, dificultándose aun las transacciones indispensables y corrientes de la vida cuotidiana. Por la ley de 11 de Julio se concedió a los bancos una moratoria de 30 días. Dos días después, es decir el 13 de Julio, el Gobierno mandó al Congreso un mensaje proponiendo la emisión de 50 millones de pesos en billetes de curso forzoso, para evitar la quiebra de las bancos, la liquidación general.

La ley respectiva se dictó el 31 de Julio y en ella se disponía lo siguiente:

"Art. 2.o.—Autorízase por el término de un año al Presidente de la República para depositar al 2% anual y con garantías suficientes, hasta la totalidad de la emisión en los bancos de depósitos o descuentos que se suje-

ten a las disposiciones de la ley de 23 de Julio de 1860. Los depósitos se harán en proporción al capital pagado de los bancos y a los plazos que fije el Presidente de la República."

Bien escasa garantía era la que podía ofrecer la ley de 1860. El artículo, sin embargo, fundada en ella, entregaba a los bancos el total de una emisión que ninguna necesidad del Estado imponía y establecía de nuevo una unión peligrosa entre el Fisco y los bancos.

El artículo 3.o de la ley declaró fiscal la emisión bancaria, que alcanzaba a $ 20.000,000, debiendo ser pagada por terceras partes en el plazo de tres años; y prohibió a los bancos emitir billetes mientras subsistiese el curso forzoso de los billetes fiscales.

La emisión fiscal debía pagarse en pesos oro de 18 d. el 1.o de Enero de 1902. Promesa renovada despues ocho veces y abandonada definitivamente y substituída ahora por la promesa del pago a 12 d.

El artículo 13 ordenó que en adelante los bancos nacionales y extranjeros quedasen sometidos a la ley de 1860 y demás leyes anexas, aun cuando no tuvieren emisión de billetes.

La inversión dada a la emisión de cincuenta millones fué la siguiente:

Emisión bancaria declarada fiscal $ 19.056,548

Entregado a los bancos al 2%. . 21.666,541

Entregado a la Tesorería Fiscal 9.246,524

Id. a la Caja de Emisión Fiscal.. 30,386

Por decreto de 1.o de Agosto de 1898 se reorganizó esta oficina, en vista de las nuevas condiciones de la circulación.

* * *

La vuelta al curso forzoso, según se desprende de los hechos que hemos apuntado, se debió, pues, en gran parte a la falta de preparación de los bancos para pasar al régimen de conversión metálica, a su débil organización y a su mal manejo. "De los bancos que recibieron esos billetes, dice el señor Ross en el citado libro, algunos los emplearon en formar caja, de que carecían; otros en pagar al mismo Fisco deudas anteriores que tenían más gravoso interés, y otros todavía aprovecharon la ocasión para hacer remesas a Europa, según parecía entonces, a buen cambio, empleando en esas remesas el producto de los billetes prestados por el Fisco."

Una última cita pertinente a nuestro propósito: "El país deseaba la terminación del curso forzoso y se tuvo fe en que realizado el canje del *billete fiscal*, el oro se quedaría tranquilamente en el mercado circulando en unión con el billete bancario, y no se tuvo presente que el régimen de nuestros bancos de emisión necesitaba una reforma."

Ahora que los bancos han sido despojados de la fa-

cultad de emitir billetes, con muy buen acuerdo, no se presentarán los inconvenientes de 1895 en una nueva operación, pero nada se ha hecho para apartar los demás peligros.

Despues de la Crisis de 1898

LOS legisladores de 1898 aceptaron el curso forzoso "como una necesidad transitoria, como un medio de resolver las dificultades bancarias del momento", decía un colaborador de "El Mercurio" cuando se discutía la reforma de la ley de 1907, en Abril de año 1912. Se trataba principalmente de hacer menos dolorosa la liquidación de la crisis, con la esperanza de que, normalizada la situación, los buenos precios de nuestros productos de exportación traerían una mejoría en el cambio y quizá si el establecimiento de la circulación metálica. Por esta razón no se ocuparon en estudiar una legislación bancaria, limitándose a prohibir las emisiones de billetes por bancos particulares durante el corto período que, según ellos, íbamos a permanecer en la inconvertibilidad. Este fué el espíritu del artículo 3.o de la ley de 31 de Julio de 1898. "De este concepto de los hombres de gobierno participaron los bancos. Obligadas estas instituciones por la ley a reintegrar en breve plazo el monto de su emisión, pudieron hacer este pago sin dar origen a mayores perturbaciones. Tal cosa no

hubiera sido posible sin una gestión severa de los negocios. El buen régimen de los bancos, el uso prudente que hicieron del crédito, sus propósitos limitados a normalizar la situación y a aliviar sus dolores, no tardaron en producir los resultados más benéficos. La crisis fué liquidándose en forma lenta pero segura; los particulares, sujetos a una economía disciplinaria, hubieron de moderar sus consumos y dedicar a la producción todas sus energías. Las estadísticas de aduana anunciaban un creciente saldo favorable, y el interés descendió poco a poco, y ya a principios de 1904 alcanzó tipos no conocidos en Chile, despues de la Revolución; los bonos del 6% se cotizaban casi a la par. Todo en fin, anunciaba el fin de las perturbaciones que el país venía sufriendo desde 1891."

Si se hubiera mantenido esta situación, a pesar del régimen de la cuota fija de circulante, habríamos llegado a la conversión natural, que parecía tan próxima en vista de la prosperidad general. Pero, el aumento artificial del papel moneda trajo consigo una expansión en los negocios y un alza general en los valores que pronto se tradujo en una nueva crisis.

La ley de 31 de Diciembre de 1901 postergó por la primera vez la conversión metálica hasta 1905. Al mismo tiempo se dispuso que la emisión de los bancos se rigiera en lo sucesivo por una ley especial. De esta

manera se establecía una condición que haría imposible la vuelta a los pagos en metálico, porque los bancos no se resignarían a quedarse sin poder dar expansión a las facilidades de crédito por medio del aumento del circulante. Así sucedió en efecto. No había transcurrido el corto plazo de tres años, señalado para la conversión, cuando los bancos empezaron a ponerse en movimiento a fin de prolongar la inconvertibilidad del billete y obtener una nueva emisión, para ayudar al resurgimiento económico del país. Por resurgimiento se entendía entonces el desarrollo de los negocios mediante el aumento de las emisiones de papel moneda y las facilidades de crédito que daban los bancos. Las emisiones sucesivas de papel moneda que hemos señalado en otro lugar han tenido siempre el mismo orígen y han producido los mismos efectos. Producida la escaséz de circulante, se decretaba una nueva emisión y los bancos, pasados los primeros apuros, comenzaban a dar nuevo vuelo a los préstamos, no precisamente en favor de la agricultura y de la industria o del comercio, sino de los especuladores en papeles y a los organzadores de negocios más o menos aleatorios. Desviándose de su verdadero papel, los bancos procedían como negociantes comunes, guiados por el afan de obtener a cualquier precio grandes utilidades, para seguir grandes dividendos. Las emisiones, así, en vez de obrar como estímulo de la producción,

no hacían sino inflar el valor de los papeles y propiedades. "No solo los especuladores realizan grandes ganancias, decía el colaborador citado analizando las crisis de *resurgimiento,* sino que las personas ajenas a la especulación se hacen o se creen más ricas. El valor nominal de sus riquezas aumenta desproporcionalmente con el de sus compromisos. Suben los alquileres, los consumos y los salarios. El dinero pierde por este lado cada día más y más su antiguo poder de compra, y aunque aumente en algo el crédito industrial y agrícola no se hace mucho más eficaz. Por otra parte, las fortunas rápidamente adquiridas, sin trabajo y sin ahorro, fomentan los consumos inútiles; y aún los reproductivos crecen artificialmente, y sin proporción con los recursos efectivos. Se edifican palacios, se gasta un lujo excesivo, se realizan frecuentes y costosos viajes a Europa, etc., etc. Se inicia entonces el segundo de los fenómenos observados, esto es, el fomento de los consumos, en mayor escala que el aumento de la producción. La balanza de comercio se desequilibra y el cambio baja por esta razón y además en virtud de la pérdida interior del poder de compra del billete. La contracción monetaria, y aún la crisis económica, son el resultado fatal de este fenómeno. El crédito, empleado no en el fomento de la producción, sino en aumentar el valor venal de las propiedades o de las acciones, consigue al fin producir un dese-

quilibrio entre el capital y la renta, agravado por el alza de los intereses, fruto de la especulación excesiva. Por otra parte, sus efectos sobre la balanza y el cambio han hecho perder al circulante una buena parte de su poder de compra, y entonces es cuando los bancos, aparentemente irresponsables de lo ocurrido, mencionan el hecho de que cada particular necesita mayor número de billetes para sus gastos privados o para pagar a sus trabajadores. A la contracción monetaria siguen los apuros de los bancos y a éstos una nueva emisión, y la serie de fenómenos continuaría repitiéndose fatalmente, si algún día no se le pusiera término, hasta la catástrofe final."

En 1912, como ya lo saben nuestros lectores, se puso fin al sistema de las emisiones arbitrarias, creándose de la Caja de Emisión, que hizo desaparecer los caracteres agudos de las crisis del circulante que antes se producían.

Pero, se han presentado otros inconvenientes y despues de 22 años nos encontramos con que, por una serie de caídas, nuestro billete ya no vale 18 d., y se lucha por fijar su valor siquiera en 12 d. contra los mismos intereses que reclamaban incesantes emisiones de papel moneda.

Todo esto nos está probando que no bastaba cambiar el sistema de emisión de billetes. Con mucha razón

se preguntaba, pues, el colaborador citado con motivo de la crisis de 1912:

"¿Esperaremos el fin de este sistema de los consejos amistosos de los dispensadores del crédito, de las protestas estériles de los gobiernos o de los parlamentos, en el sentido de que ésta será la última vez que se acuda a expedientes artificiosos y a perjudicales paliativos? Los bancos saben sobradamente lo que tales declaraciones valen: la experiencia se ha encargado de enseñárselos. El dogma de la irresponsabilidad bancaria fuertemente arraigado en el ánimo público; el convencimiento general de que instituciones privadas, sin ley alguna que reglamente sus operaciones, dirigidas por los propios actores de la expansión indefinida y del empapelamiento sin término, no pueden cerrar jamás sus puertas; de que a todos los expedientes y aún los más dañinos, se acudirá para evitarlo; tales antecedentes que los bancos conocen, son suficientes para borrar la débil influencia de los sanos consejos y de las amenazas que jamás se cumplen."

Con el nombramiento de la Comisión de Legislación Bancaria pareció que se iba a llegar, por fin, al término de una situación tan incierta y peligrosa para el porvenir del país.

EL nombramiento de esta Comisión obedeció, según ya lo hemos recordado, al propósito de dar a nuestro régimen monetario una base estable. Cuando, a principios de 1913 volvieron a circular rumores sobre emisio cipios de 1913 volvieron a circular rumores sobre emisiones de papel moneda, el ministro de Hacienda, al desmentir tal noticia, declaró que el Gobierno se preocupaba en estudiar la legislación bancaria, "base indispensable para la solución de nuestra vieja cuestión económica." En efecto, no puede concebirse una construcción financiera como la que aspiramos a tener sin una legislación adecuada , que señale reglas precisas y estrictas y al mismo tiempo preste amparo a la banca nacional contra la expansión de las organizaciones extranjeras. En la primera reunión de la Comisión Bancaria, del 22 de Junio de 1912, se trató de ambos puntos.

Con referencia a la situación de los bancos extranjeros, el señor Subercaseaux expuso que uno de los aspectos más interesantes que debía considerarse en el proyecto general de legislación bancaria era el de la condición privilegiada en que se encontraban los bancos extranjeros respecto de los bancos nacionales, tanto en su constitución como en su funcionamiento; los cuales, además, explotaban la industria bancaria únicamente para

los accionistas extranjeros, sin dejar en el país ninguna clase de beneficios.

Recordó que siendo los depósitos el primer factor de los negocios de estos bancos, él había tratado de gravarlos especialmente al discutirse la ley número 2621, de 30 de Enero, 1912, pero desgraciadamente, el impuesto se hizo extensivo a los bancos nacionales, contrariando ese propósito.

El ministro de Hacienda y el señor J. Walker Martínez se manifestaron conformes en la idea de nacionalizar la industria bancaria, y en que la Comisión debía estudiar este punto. Según el señor Subercaseaux los bancos extranjeros no cumplen los requisitos establecidos por la ley de 1860 y, si no se dicta una ley general, habrá el peligro de que la industria bancaria pase a los bancos extranjeros. El señor Zañartu, por último, fué de opinión que debía darse a la ley un carácter nacionalista.

En la sesión siguiente, el señor Augusto Villanueva expresó que sería conveniente establecer en la ley la reciprocidad para el establecimiento de sucursales de bancos y adujo, como antecedente digno de ser tomado en cuenta, el hecho de no haber podido establecer el Banco de Chile una sucursal en París, por las gabelas que impone la ley francesa en protección de la industria bancaria nacional. Ampliando sus observaciones agre-

gó en otra sesión que para autorizar la instalación en Chile de bancos o agencias de bancos extranjeros debía imponerse a éstos las mismas condiciones que a los nacionales, y que esa autorización no se conceda sino cuando procedan de países que otorguen a Chile las mismas franquicias de que gozan en el país. Refiriéndose al caso de Francia, observó que no se limitan las restricciones a negar la personalidad jurídica a las agencias de bancos extranjeros sino que todavía se hacen pesar sobre ellas sus enormes impuestos—aún tratándose de sociedades que funcionan de hecho y sin las ventajas de la autorización gubernativa—no sobre el capital especial que a tales agencias se concede, sino sobre el capital nominal íntegro de la institución matriz en el país de orígen. El capital además lo estiman, en el caso nuestro, por el valor legal de la moneda, es decir, a razón de 18 d. por peso, lo cual hace prohibitivo el establecimiento de agencias o sucursales en Francia.

La Comisión Bancaria no pasó más allá de esta discusión vaga, con el propósito sin duda de volver sobre la materia al tratar de la ley general de bancos que se prometía estudiar y que nunca despachó.—La cuestión, por consiguiente, está en pié y vale la pena insistir en ella, aunque más no sea, agregando los estudios que sirvieron para dictar la ley de contribución bancaria a que

se refirió el señor Subercaseaux en el seno de la expresada Comisión.

* * *

Con fecha 15 de Enero de 1910 el ministro de Hacienda don Manuel Salinas había presentado al Congreso un mensaje en que proponía corregir las desigualdades existentes entre las instituciones bancarias extranjeras y las nacionales. La ley de 1860, dictada con el objeto de reglamentar los procedimientos de los bancos de emisión siguió aplicándose desde 1898 a todas las instituciones bancarias, cualquiera que fuese su índole y su nacionalidad, a virtud de lo dispuesto en el artículo 13 de la ley de 31 de Julio de aquel año. En consecuencia, los bancos extranjeros quedaron sujetos a las mismas condiciones que los bancos nacionales respecto a la instalación, funcionamiento y vigilancia. Pero no existía esa misma igualdad en orden al pago del impuesto, pues la ley de municipalidades de 22 de Diciembre de 1891 impuso sobre los haberes muebles e inmuebles una contribución hasta de 3 por mil, y comprendía entre los primeros las acciones de sociedades anónimas establecidas dentro o fuera del país pero limitando el gravámen a las acciones cuyos dueños residiesen en Chile. A virtud de esta disposición los bancos nacionales estaban colocados en situación desigual porque los accionistas de ellos residen, salvo raras excepciones, en el país, y los

de los bancos extranjeros no. Así se explica el hecho de que, mientras los primeros erogaban sumas que para algunos pasaban de 150 mil pesos al año, los segundos no pagaban sino el valor de la patente de casa de comercio. Esta enorme desproporción, delante del impuesto entre instituciones dedicadas al mismo giro comercial y que gozan de iguales franquicias, era injustificada porque la protección que la ley les presta es independiente de la residencia de los accionistas. Para hacer desaparecer esa desigualdad, el Gobierno proponía establecer la contribución sobre todas las acciones que forman el capital de los bancos, cualquiera que fuese la residencia de los dueños. La misma medida se aconsejaba respecto de todas las sociedades anónimas y aún de los bancos no constituídos bajo este carácter.

* * *

Apenas se abrieron las sesiones ordinarias del Congreso, el diputado señor Subercaseaux presentó un contra-proyecto, en cuyo preámbulo decía que era verdaderamente incomprensible que se hubiese mantenido hasta entonces una situación de privilegio injustificado a favor de los bancos extranjeros, tan en pugna no solo con la justicia y la conveniencia nacional, sino también con las prácticas establecidas en los demás países del mundo civilizado. No juzgaba conveniente gravar el capital de cada banco porque éste es el fondo propio que la insti-

tución destina a sus operaciones de préstamo, y gravarlo proporcionalmente tendía a favorecer a los bancos de un menor capital propio, en lo cual no podía verse una ventaja para el país. Ahora, si, como lo había declarado el ministro de Hacienda en la Cámara, se entendería por capital del banco el fondo con que girase en el país, se complicaría en forma perjudical la reforma, porque lo que importa es que vengan capitales a favorecer las actividades del país. El señor Subercaseaux proponía gravar los depósitos, en atención a que el privilegio de que gozaban los bancos extranjeros provenía precisamente del hecho de trabajar con plata ajena. Los bancos extranjeros que reciben depósitos al uno por ciento y los prestan a un alto interés obtienen las utilidades, no de sus propios fondos, sino de los fondos nacionales que se les confían en depósito. De acuerdo con estas ideas proponía estas tres medidas:

Que los bancos extranjeros o las agencias de ellos que se establezcan o existan en el país pagasen una contribución equivalente al dos por mil sobre el monto medio de los depósitos computados semestralmente.

Que se nombrase un inspector de bancos extranjeros para informar al ministerio de Hacienda, previo estudio de los libros y comprobantes de cada banco, acerca de la exactitud de la contabilidad y de los balances

que deben presentar mensualmente de conformidad con la ley de 1860.

Por último, que si se comprobase la falsedad de los balances, especialmente en lo relativo al monto de los depósitos, se castigase con una multa la primera infracción y a la segunda perdiese el banco el ejercicio de sus funciones.

Apesar de la evidente justicia de las medidas propuestas, el Congreso no se ocupó en todo el año del mensaje del Gobierno, por lo cual el señor Subercaseaux propuso a la Cámara en el mes de Diciembre un proyecto de acuerdo para pedir al ministro de Hacienda incluyese el mensaje entre los asuntos de que podían ocuparse los legisladores en las sesiones extraordinarias. Era la tercera vez que reiteraba el pedido y se lamentaba de la indiferencia gubernativa. "Hace diez años, agregaba, la industria bancaria era netamente nacional, pero ahora la cuarta parte de los depósitos se encuentran en la caja de los bancos extranjeros, los que hacen el sencillo negocio de recibir depósitos al uno o dos por ciento anual y de prestar ese mismo dinero al 8 y 10 por ciento, sirviéndoles la diferencia para repartir dividendos a sus accionistas en el extranjero. En todos los países americanos los bancos extranjeros se rigen por leyes más racionales, pues se les impone una contribución hasta de un 10 por ciento sobre las utilidades anuales. Este pro-

yecto es urgente y sencillo, y tiende también a colocar en análogas condiciones a los bancos nacionales y a los extranjeros."

Obedeciendo a este llamado, la Cámara de Diputados despachó el proyecto en las primeras sesiones del mes de Enero del año siguiente. En esas circunstancias publicamos una serie de artículos para ilustrar más la cuestión.

* * *

Desde el punto de vista especial que estamos considerando, los bancos existentes se podían clasificar del modo siguiente:

1.o Bancos nacionales que funcionan como sociedades anónimas;

2.o Bancos nacionales que funcionan como sociedades colectivas;

3.o Bancos que funcionan como agencias de bancos extranjeros;

4.o Bancos que funcionan como agencias de bancos extranjeros con parte de sus acciones colocadas en el país.

En la primera categoría, que comprendía todos los bancos nacionales menos uno, figuraban el Banco de Chile que pagó en 1909, sobre un capital de $ 30.000,000, una contribución de $ 158,000; el Banco Español, con capital de $ 20.000,000 que pagó $ 61,700; el Banco Italiano, con capital de $ 10.000,000, que pagó $ 24,600; el

Banco Nacional, con capital de $ 8.000,000, que pagó $ 23,500; y el Banco de la República, con capital de $ 3.500,000, que pagó $ 8,500, para no citar sino algunos de los más importantes.

En la categoría de los bancos extranjeros figuraba el Banco Alemán Transatlántico, con un capital declarado de $ 5.000,000, y el Banco Anglo Sud-Americano, con capital declarado de $ 5.969,000, que pagaban respectivamente una patente comercial de $ 4,000; el Banco de Londres y Río de la Plata, con capital declarado de $ 2.000,000 y que pagaba de contribución $ 128 sobre las acciones colocadas en el país; finalmente, el Banco de Chile y Alemania, con un capital declarado de 13 millones 547,000 pesos que pagaba $ 3,000.

Como el capital declarado de estos bancos extranjeros no correspondía a la verdadera importancia de los negocios de estas instituciones, convenía relacionar esos datos con el monto de los depósitos.

La relación entre el capital y los depósitos había sido como sigue el 31 de Diciembre de los últimos seis años:

Años	Capital	Depósitos
1905	$ 19.533,000	$ 61.756,000
1906	44.746,000	72.457,000
1907	34.697,000	108.271,000
1908	27.295,000	100.891,000
1909	26.517,000	107.253,000
1910	18.071,000	127.420,000

Como se puede observar en el cuadro precedente, los bancos extranjeros seguían la singular táctica de ir retirando sus capitales del país a medida de que el público les dispensaba más confianza, llevándole sus depósitos.

* * *

Demostrada la necesidad de legislar sobre la materia de impuestos, para hacer desaparecer la situación desventajosa de la industria bancaria nacional, quedaba por averiguar cual sistema convenía seguir. Según el ejemplo extranjero, los bancos están sometidos a muy variados impuestos y contribuciones, entre los cuales se cuentan los siguientes: de timbre, de patente, sobre venta de acciones, contribución sobre inmuebles, impuesto sobre utilidades, sobre circulación de billetes, sobre los depósitos, sobre los préstamos y sobre el capital. En los países en que existen bancos privilegiados, el Estado recibe además una parte de las utilidades. En Estados Unidos los bancos llamados nacionales pagaban al tesoro de la Unión, semestralmente, medio por ciento sobre el monto medio de sus billetes en circulación; un cuarto por ciento sobre el monto medio de los depósitos, y un cuarto por ciento sobre el monto medio del capital no colocado en fondos públicos. Las acciones de estos bancos estaban sujetas también al impuesto de cada Estado.

A medida que avanzaba el estudio de la cuestión se

abría camino más facilmente la idea del impuesto, no solamente para igualar la condición de los bancos extranjeros con la de los nacionales sino también para dar a las municipalidades una renta de que se habían visto privadas hasta entonces.

La Cámara de Diputados aprobó en definitiva la idea de gravar los depósitos, como quería el señor Subercaseaux, pero haciendo extensivo el impuesto a los bancos nacionales.

En Diciembre de 1911 se comenzó a discutir el proyecto en el Senado y allí se varió de nuevo la base del impuesto, estableciéndose sobre los préstamos. Con este motivo hicimos notar que sería mejor dejar subsistente el impuesto sobre las acciones respecto de los bancos nacionales constituídos como sociedades anónimas y crear la nueva contribución únicamente sobre los bancos o agencias de bancos extranjeros. Propusimos también que el impuesto afectase la renta o las utilidades en vez del capital.

La Ley de Contribución Bancaria y los Bancos Extranjeros

AGOTADOS los trámites constitucionales, la ley sobre contribución bancaria se promulgó el 30 de Enero de 1912. He aquí su disposición fundamental:

"Los bancos existentes o que en adelante se esta-

blecieren pagarán una contribución equivalente al dos por mil anual sobre el monto medio de los depósitos que tengan en cada semestre sus oficinas del país. Dicha contribución se pagará semestralmente."

En otros artículos autorizó la ley al Presidente de la República para nombrar un Inspector de Bancos, conforme lo había propuesto el señor Subercaseaux, y estableció las sanciones que el mismo había reclamado para los bancos que falseasen sus balances.

Con esta ley se mejoraba indudablemente la situación desventajosa en que estaban los bancos nacionales, pero dejaba siempre en libertad a los bancos extranjeros para manejarse a su antojo en materia de capital y reservas. Estos bancos, en general trabajan con el crédito de las casas matrices cuyo capital se hace figurar en los prospectos que reparten por todos los países sudamericanos en que están establecidos. De modo que es siempre un mismo capital el que aparece en todas partes como garantía de la clientela. Es cierto que estos bancos declaran un cierto capital para poder obtener la autorización que les permite funcionar; pero nunca guarda relación ese capital con el monto de los negocios que realizan ni con las responsabilidades que asumen ante el público. "Esto, decía un entendido escritor cuando se estaba discutiendo la ley, constituye para esos bancos un verdadero privilegio natural. Su capital, y por lo

tanto su crédito, aparecen multiplicados por el número de las agencias que abren en diferentes países. Evidentemente no hay en ello ni ilegalidad ni fraude. Pero, semejante circunstancia explica, por lo menos en parte, el éxito inmenso alcanzado por esas instituciones. El prestigio que prestamos a todo lo extranjero, a todo lo que se pronuncie o escriba en un lenguaje exótico, concurre también a ese resultado."

En seguida apuntaba otra observación justificada:

"Evidentemente, los actuales bancos extranjeros establecidos en el país merecen la confianza del público, pero nada nos asegura que siempre sucederá lo mismo, si llegan a establecerse entre nosotros negocios de este género que no presenten iguales garantías y sin más capital efectivo que un nombre más o menos ampuloso o resonante. El Gobierno está en el deber de precaver al público contra los peligros de instituciones cuya responsabilidad no pueda palparse y que nada tengan de sólido dentro de nuestras fronteras."

Desarrollando más adelante la idea de la nacionalización de la industria bancaria, el mismo escritor recordaba que nos sometíamos a sacrificios y restricciones aduaneras para obtener que las utilidades de la industria queden en el país y se incorporen siquiera en parte a la riqueza pública; mientras tanto abrimos la puerta a una industria que nada deja en el país, nada de lo que el ban-

quero estraño gana con nuestros propios capitales, y que va a repartirse muy lejos de nosotros.

Nacionalización de la Industria Bancaria

NUEVO contingente de observaciones aportó don Agustín Ross en un estudio acerca de la situación privilegiada que habían tenido y de que en parte continuaban gozando los bancos extranjeros, publicado en Enero de 1913.

"La reglamentación de los bancos extranjeros es un problema que en Chile se hace indispensable solucionar, decía el señor Ross. Hasta ahora esas instituciones han sido tan favorecidas por las condiciones existentes y por las leyes dictadas en los últimos años que su prosperidad y crecimiento se considera que llegan a convertirse en una amenaza para los intereses del país, y para la existencia de los bancos chilenos. Ese estado de cosas no debe continuar."

En apoyo de su tesis el autor citaba el capital y los depósitos bancarios, que aparecían distribuídos en esta forma en el balance general de Junio de 1912:

	Capital	Depósitos m/c.	Id. oro	Proporción
Bancos chilenos.	$ 138.738,299	$ 379.210,034	$ 29.433,368	295%
Bancos extranjeros	21.888,073	194.560,212	30.811,323	1,030%

Según este cuadro, los bancos extranjeros en Chile habían recibido depósitos del público por un valor equivalente a 1,030 por ciento de su capital radicado en el país; más aún: la proporción de uno de esos bancos era de 1,543 por ciento, es decir, que los depósitos en su poder sumaban más de quince veces el capital.

Otra razón invocada por el señor Ross era que los bancos establecidos en Chile, tienen también oficinas, agencias y sucursales en diversas ciudades de Europa y en casi todos los países de América, y han asumido en todas partes enormes compromisos, de tal manera que estaban adeudando al público más de £ 144.000,000, o sean, más de 3,460 millones de pesos de 10 peniques, en forma de depósitos de varias clases en Europa y América, en forma de aceptaciones de letras y de cheques pendientes y aún de billetes en circulación. Esto constituye un peligro en caso de retiro de capitales extranjeros.

Por otra parte, el Gobierno, es decir, el país, además de confiarles sus depósitos, otorga crédito a los mismos bancos extranjeros por sumas superiores al capital que aquí han radicado en conjunto. El Fisco, por ejemplo, recibe en letras sobre Londres una proporción considerable de los derechos de exportación sobre el salitre. Con ese fin, "los bancos extranjeros han sido autorizados para girar letras sobre Londres hasta por valor

de £ 675,000 que la Tesorería les recibe; y además, para dar valor a las letras, admite la fianza de los mismos bancos hasta por £ 440,000 en letras de clientes salitreros, a quienes cobran comisión, resultando un total de £ 1.115,000, por cuya suma el Fisco chileno dá crédito a los bancos extranjeros sin gravámen alguno, y de cuyas operaciones sacan provecho seguro en forma de intereses y comisiones. Apenas pagan en Europa una letra vencida, giran otra en Chile, que la Tesorería les admite, y así, sin más que el crédito que el Estado les concede, mantienen a flote sumas considerables... Y de aquí resulta que si bien los bancos extranjeros han radicado nominalmente en el país un capital insignificante de menos de £ 1.000,000 que les rinde provecho, ellos a su turno utilizan un crédito que el país les concede de más de £ 1.000,000, que también les rinde provecho. Sacan ventaja por uno y otro lado; y en resúmen y en substancia, esas cuentas están más que balanceadas y no hay en Chile capitales extranjeros de propiedad de esos bancos, tomándolos a todos en conjunto... En cambio se les ha tratado aquí con todo género de consideraciones, no han pagado las contribuciones que gravan a las instituciones chilenas; la ley absurda de 1898 les concedió préstamos cuantiosos de billetes fiscales al interés de 2 por ciento al año, valores que ellos colocaron al 8 o al 10 por ciento; y la ley no menos absurda de 11 de Mayo

de 1912, prácticamente los autoriza para aumentar considerablemente la emisión de papel moneda inconvertible, con daño del país."

Estos y muchos otros inconvenientes provienen de la falta de una ley que tome en cuenta todos los factores relacionados con la industria bancaria. ¿Cuáles podrían ser los remedios? Desde luego, suprimir los créditos que otorga el Fisco a los bancos para el giro de letras salitreras, reservándose ese crédito para los bancos chilenos; en seguida, establecer una proporción legal entre el capital y los depósitos que puedan recibir sin gravámen especial. Esta proporción puede fijarse en tres veces el capital declarado del banco; sobre el exceso deberían pagar un impuesto a favor de la Caja o Banco Central. No se trataría de poner obstáculo al desarrollo prudencial de los negocios de las instituciones extranjeras en el país, sino de garantizar de algún modo a los depositantes chilenos y de impedir que lleguen a ejercer predominio sobre los bancos nacionales.

* * *

La estadística demuestra que la contribución, si bien ha equiparado la situación de los bancos ante el impuesto, no ha impedido que la industria bancaria nacional siga pasando a las agencias de bancos extranjeros, como lo demuestran las siguientes cifras correspondientes al balance del 31 de Octubre de 1919:

	Capital	Depósitos m|c.	Depósitos oro 18 d.
Bancos Nacionales . .	$ 190.712,181	$ 683.688,874	$ 78.531,344
Bancos Extranjeros .	40.371,000	147.259,259	133.274,672

Cuando se dicte la ley general de bancos se deberá incluír un capítulo especial sobre esta grave y trascendental materia, con el propósito claro y decidido de llegar a la nacionalización de la industria bancaria.

Creación de la Inspección de Bancos

El movimiento que se había logrado producir en favor de la reglamentación bancaria dió por resultado, además de la ley de impuesto sobre los depósitos, dos actos administrativos de importancia. Uno de ellos fué la reglamentación de la forma en que debían ser presentados los balances bancarios; y el otro, la reglamentación de las funciones de la oficina de Inspección de Bancos, creada por dicha ley.

El decreto sobre formación de balances tiene fecha 13 de Mayo de 1912, y está fundado, dentro de la autorización que confieren al Presidente de la República los artículos 8 y 30 de la ley de 23 de Julio de 1860 y el artículo 13 de la ley de 31 de Julio de 1898, en los siguientes considerandos:

a) Que conforme a las disposiciones citadas, los bancos nacionales y extranjeros deben pasar al Ministerio de Hacienda, en los quince primeros días de cada

mes, un balance en que se manifieste la situación de cada banco;

b) Que el balance debe ser un estado que contenga la descripción clasificada del activo y pasivo de cada banco, con el objeto de conocer el monto total de sus inversiones, por una parte, y por otra parte, el importe de sus distintas obligaciones, y

c) Que es conveniente dar reglas para uniformar el procedimiento que deben observar los bancos en la presentación de sus balances mensuales y hacer más fácil la estimación de su activo y pasivo.

El decreto sobre la inspección de bancos tiene la misma fecha que el anterior. Además de la intervención del Inspector en la comprobación de los depósitos para el efecto del pago de la contribución, el reglamento contiene en su artículo 5º disposiciones de carácter más general. Además de las obligaciones que le impongan las leyes y las disposiciones que dicte el Ministerio de Hacienda, el Inspector tendrá las siguientes:

1ª Dar fe de la exhibición del capital social de los bancos;

2ª Intervenir en los balances y autorizarlos con su firma;

3ª Exigir comprobación, cada vez que lo estime conveniente, de la existencia en Caja y de los títulos de crédito, ya sean de propiedad de los bancos o que estén

en custodia o garanticen operaciones de préstamos;

4ª Inspeccionar en igual forma los libros de contabilidad y los libros auxiliares de cada banco, comprobar la exactitud de las cantidades anotadas en los balances, especialmente en las cuentas corrientes, capital social, fondos de previsión y de reserva, documentos en cartera, depósitos a la vista y a plazo y en las cuentas de ganancias y pérdidas; y certificar el saldo de las cuentas que tenga el directorio;

5ª Establecer la exactitud de la contribución que deben pagar los bancos y vigilar la percepción del impuesto de timbres y estampillas sobre títulos o documentos de dichas instituciones;

6ª Velar por el cumplimiento de las leyes a las cuales deben su existencia los bancos y por la observancia de las disposiciones supremas que autorizaron la constitución de los mismos;

7ª Pasar mensualmente al ministerio de Hacienda un detalle o resumen general de los balances de cada banco;

8ª Presentar al Gobierno en los meses de Enero y Julio de cada año sobre la exactitud de la contabilidad y de los balances bancarios y de todo lo que hubiere hecho en el ejercicio de sus funciones durante el semestre anterior. Dicho informe contendrá, además, en cuanto fuere posible, por los datos que suministren los gerentes de bancos, un resumen de la distribución de capitales

aplicados a la industria agrícola, a la minera, a industrias diversas y al comercio; y

9ª El Inspector de Bancos deberá asimismo anotar en su informe semestral las observaciones que el interés y el desarrollo de las instituciones de crédito aconsejen para acreditar sus operaciones y asegurar su estabilidad.

Ardua y delicada es la labor que este reglamento confía a la Inspección de Bancos. Las materias abarcan cuanto puede ser útil para conocer exactamente el estado de las instituciones bancarias en cada período de sus negocios. Es de lamentar solamente que la ley haya creído que bastaba, para tener un servicio expedito, con un solo empleado y una remuneración irrisoria para sus altas funciones. La contribución bancaria produjo el año 1912, recién establecida, $ 461,916; en 1913, $ 895,390; en 1914, $ 987,654; y en 1918, $ 1.396,672. Hay, pues, fondos suficientes para organizar una oficina que corresponda a la importancia que han alcanzado los negocios bancarios en el país.

La intervencion del Estado en la Reglamentacion Bancaria

LOS decretos sobre inspección y balances de bancos fueron impugnados, naturalmente, por aquellas instituciones bancarias que se han acostumbrado a proceder con prescindencia absoluta de toda reglamentación.

Así, un escritor alegaba contra dichos decretos que ellos se fundaban en una ley aplicable solamente a los bancos de emisión, como era la ley de 1860 y que las medidas establecidas en esta ley no tenían otro objeto que el de dar autoridad al título de crédito llamado billete bancario. De modo que si un banco no tiene facultad de emsión, está fuera de la intervención y fiscalización del Estado, agregaba ese mismo escritor, cuyas doctrinas, aparentemente liberales, no tendían a otro objeto que al que hemos sentado. Por este camino llegaríamos al absurdo de permitir el ejercicio sin control de una industria o más bien dicho de una función cuasi pública, como es la de los bancos por su influencia en la circulación y en el crédito, que son los canales por donde se alimentan el comercio y las industrias, todas las actividades de un país. Pero esa teoría era insostenible, porque la ley de Julio de 1898 estableció en su artículo 13 el siguiente precepto decisivo:

"Los bancos nacionales y extranjeros quedan sometidos a la ley de 23 de Julio de 1860 y demás leyes anexas, aún cuando no tuvieren emisión de billetes".

El artículo 3º de la ley de bancos precisamente señala los requisitos que deben llenar los balances y el decreto no ha hecho otra cosa que ceñirse a lo allí dispuesto.

Parece innecesario, por lo demás, recordar en esta

ocasión que el Presidente de la República goza constitucionalmente del poder de reglamentar las leyes y que, en consecuencia, eran perfectamente legales los decretos impugnados.

En cuanto a intervención del Estado en la contabilidad bancaria, no podía siquiera discutirse su necesidad después de creada la contribución sobre los depósitos, para asegurar la exacta percepción del impuesto, y mucho menos teniendo a la vista los principios que en la materia rigen en los países más avanzados.

* * *

Nuestro querido amigo don Enrique Martínez Sobral trata este punto en sus excelentes "Estudios Elementales de Legislación Bancaria". (México, 1911), con innegable autoridad por haber intervenido en las leyes reglamentarias de los bancos mexicanos de 1896 y 1897.

Su teoría nos parece enteramente conforme con las prácticas modernas y vale la pena exponerla en sus puntos fundamentales. Se expresa así nuestro autor:

La intervención del Gobierno en las instituciones de crédito se manifiesta de tres maneras:

a) Por la necesidad que los bancos tienen de una previa concesión para su nacimiento, lo que hace que ellos sean engendrados por un acto del Estado;

b) Porque en su manejo no disfrutan de libertad, sino que se encuentran obligados a observar determinados preceptos de Economía Bancaria declarados obligatorios por prescripción legal;

c) Porque están sujetos a la vigilancia de la Secretaría de Hacienda, vigilancia que, por regla general, se ejerce por medio de un individuo delegado de esa Secretaría y cuyo título es el de "Interventor del Gobierno".

Una vez aceptado el régimen de concesión, la intervención de vigilancia es su consecuencia inmediata y necesaria. El Estado juzga que no le es lícito entregar los negocios de banco, al menos en sus aspectos fundamentales, al juego de la libre competencia, porque este régimen no garantiza suficientemente los intereses vitales en que el banco va a intervenir, ni permite la defensa de las masas impotentes y desorganizadas. De allí que se establezca que sólo puede hacer negocios bancarios el que obtenga un permiso o una concesión del Estado. Pero el otorgamiento de este permiso engendra desde luego dos consecuencias: la primera, que permite al Estado imponer como condición, para el otorgamiento del propio permiso, el que el banco le permita, a su vez, intervenir en su manejo. La segunda, que la concesión da al banco una patente de confianza, por cuanto el público se siente inclinado a dispensar la suya a un establecimiento surgido en virtud de acto del Estado: se imagina que antes de otorgarse esa concesión, el Estado tomó toda clase de precauciones para evitar que el mismo público pudiera ser defraudado. Es necesario que esa confianza inicial se sostenga, y que el Estado, de quien dimana origina-

riamente, se cerciore de que ella es siempre merecida. De otra suerte, el Estado habría engañado a sus gobernados, y lejos de cumplir su misión de proteger todo interés social, se habría dormido en un estúpido *laisser faire*, anestesiando, sin embargo, el escaso espíritu de defensa de la masa.

El régimen de reglamentación también amerita, como consecuencia natural, la vigilancia del Estado.

Dondequiera que la ley establece la manera de hacer una cosa, es necesario, so pena de que el texto pueda convertirse en letra muerta, que se provea a los medios de que tal cosa sea efectivamente hecha. Tales medios son dos: el medio represivo y el medio preventivo. El primero consiste en castigar a todo aquel que infrinja la prescripción legal. El medio preventivo consiste en impedir que la prescripción legal sea infringida, a reserva de castigar cualquier transgresión, si es que llega a consumarse.

La naturaleza de las prescripciones legales es la única que justifica el empleo de una de estas dos distintas clases de medidas, preferentemente a la otra.

Cuando el mal que origina la infracción es irreparable, cuando afecta un gran interés público, cuando supone un daño a la masa desorganizada e indefensa, la intervención represiva es totalmente inútil. La intensi-

dad del mal causado no se repara con el castigo de los culpables.

Imaginémosnos una crisis comercial originada por el mal manejo de los bancos; la quiebra de varios de estos establecimientos, etc., etc. Estos males no se remedian con poner en la cárcel a unos cuantos culpables. Los daños sufridos por la economía pública no se reparan con castigos personales más o menos severos, más o menos dudosos. En este caso, urge aplicar la intervención preventiva.

Si se han dado determinados preceptos como necesarios para la gestión de las operaciones de banca, es preciso cuidar de que esos preceptos se cumplan, y evitar que puedan ser violados. Para vigilar este cumplimiento, se requiere la vigilancia del Estado.

Esta vigilancia no es sólo una consecuencia del régimen mismo. Podría prescindirse de ella si la sociedad tuviese a su disposición organismos dispuestos a realizar la función de vigilar las instituciones de crédito. Pero aparte de la que la sociedad carece de tales organos, por falta de educación de la generalidad en estas complejas materias, cabe todavía observar que a esos organismos les faltaría la autoridad necesaria para imponer respeto, autoridad de que sólo disfruta el Estado.

La intervención de vigilancia varía en intensidad y

en forma, según que se trate de los bancos únicos, monopolizadores de la emisión, o de los bancos múltiples, más o menos libremente engendrados.

Todos los bancos monopolizadores son, en cierto modo, bancos del Estado, con excepción del Banco de Inglaterra, que disfruta de una libertad absoluta y que no tiene el monopolio en todo el Reino Unido, ni aún en la misma Inglaterra, donde subsisten varias instituciones emisoras.

Mas, fuera del Banco de Inglaterra, los demás bancos de Estado o simplemente monopolizadores, se hallan sujetos a una rigurosa intervención de parte del Gobierno, intervención que, excediendo los límites de la vigilancia, llega hasta ejercer influencia en la administración interior del establecimiento y en su política financiera.

El gobernador del Banco de Francia es nombrado por el Gobierno francés, quien nombra también a los subgobernadores. Por medio de estos funcionarios el poder público tiene un derecho de veto sobre las resoluciones del Consejo de administración.

En el Banco Imperial de Alemania, la intervención del Estado es todavía mayor. La ley de 14 de Marzo de 1875 confió la vigilancia del banco a un consejo de curadores, presidido por el propio canciller del Imperio y

formado por otros cuatro miembros nombrados el primero por el emperador y los otros tres por el Consejo Federal. La dirección pública la ejerce el canciller, y bajo sus órdenes trabaja un consejo de técnicos; y de tal manera el gobierno del banco depende del canciller del Imperio, que aún en el caso de ausencia o de impedimento de éste, la presidencia del banco corresponde a otro funcionario que designa el emperador.

En cuanto a España y Rusia, la intervención del Estado en el sentido de la vigilancia no es menos enérgica.

Pasando a los países en que no prevalece el régimen de monopolio, encontramos igualmente establecido en ellos el régimen de intervención de vigilancia.

Los bancos de Suiza están sujetos a la inspección del Consejo Federal. Este Consejo se halla facultado para revisar la contabilidad, la caja, etc., etc.

La inspección y vigilancia de los bancos americanos la ejerce un funcionario dependiente de la Secretaría de Hacienda, que se denomina Contralor de la Circulación. La inspección puede hacerla en la forma y con la frecuencia que estime necesarias.

Podrían multiplicarse los ejemplos, pero basta con lo expuesto por el señor M. Sobral para demostrar que la fiscalización de los bancos es una misión de orden público, de la cual no puede desentenderse el Estado.

Legislación sobre Letras, Cheques y Cuentas corrientes

DESDE las primeras sesiones de la Comisión Bancaria, celebradas a mediados de 1912, se propusieron sus miembros incorporar en la legislación general los preceptos necesarios para determinar el papel que desempeñan en el comercio, las letras de cambio, los cheques y las cuentas corrientes bancarias; pero siendo asuntos de carácter muy peculiar, se acordó tratar de ellos en proyectos separados.

El proyecto sobre letras fué dejado de la mano. En cambio, el de cuentas corrientes y cheques, redactado por los señores Maximiliano Ibáñez y Augusto Villanueva, mereció atención preferente y fué despachado en las sesiones de Agosto, siendo en seguida remitido al Gobierno. La Comisión entonces entró en receso.

* * *

Las cuestiones que tenía que resolver la Comisión eran bastante complicadas y difíciles, por las consideraciones que hacía valer un entendido colaborador de nuestro diario, las cuales pasamos a exponer.

Entre las diferentes formas de crédito bancario, ninguna ha tomado entre nosotros un desarrollo más considerable, y aún pudiéramos decir, más abusivo que la cuenta corriente.

Cada vez que se produce una contracción moneta-

ria, los banqueros tienen ocasión de observar y reconocer los múltiples inconvenientes prácticos de esta forma de crédito, cuando se usa de ella en las proporciones que ha tomado en Chile; y si no se ha producido una reacción a este respecto, es porque, a falta de acuerdo común de todos los bancos, las medidas restrictivas tomadas por uno o varios de ellos no tienen otro resultado que el abandono del banco prudente por la clientela que desea continuar gozando de facilidades a que se ha ido acostumbrando.

Poco o nada puede hacer la ley en el sentido de reducir la cuenta corriente bancaria a proporciones razonables y a los casos en que su uso está indicado por la naturaleza de los negocios. Prohibirla en absoluto no es posible, y tampoco sería fácil indicar teóricamente y de antemano la cuota de la cartera de un banco, que pudiera emplearse en créditos de esta especie. La cuota varía, según la clientela y giro de las operaciones, no sólo de cada banco, sino de cada agencia u oficina. Es este uno de los puntos que hay que abandonar al criterio y prudencia de los que dirigen los establecimientos de crédito.

La cuenta corriente inhabilita a los banqueros para graduar el crédito de acuerdo con las circunstancias y con los recursos disponibles, cosa muy fácil de efectuar cuando las diferentes operaciones comerciales o indus-

triales del cliente están cada una representadas por documentos cuyos plazos van escalonándose sucesivamente.

Esta sola consideración debería bastar para reducir esta forma de crédito a aquellos casos y a aquellos negocios en que su uso aparece indispensable, como son los que por tener un movimiento rápido de fondos, harían engorrosa o impertinente la suscripción de documentos independientes de crédito para cada operación.

Un caso típico de esta clase de giros es el de los corredores de comercio, en el caso poco frecuente, por desgracia, en Chile, en que éstos se limitan a servir de meros intermediarios en las transacciones sobre títulos mobiliarios.

He aquí cómo "funcionaría", idealmente la cuenta de un corredor en semejante hipótesis. Recibe éste la orden de comprar mil acciones de la Tierra del Fuego, por ejemplo. Verificada la transacción, el corredor debe girar al día siguiente un cheque a cargo del vendedor, probablemente antes de ser pagado por su cliente. Lleva, pues, el comisionista al banco los títulos y los deposita allí, en garantía de la suma girada, mientras no viene a retirarlos el comprador. Probablemente, no hay operación comercial de más rápida liquidación, y que más se conforme con la naturaleza de los servicios que han de exigirse de un banco.

Pero so capa de simples cuentas corrientes de co-

rretaje, se ha introducido en Chile, sobre todo desde la época del famoso resurgimiento, el abuso de convertir estas cuentas en verdaderos créditos a plazo indeterminado, sobre valores de especulación, que permanecen meses, y aún años, en propiedad del comisionista, y depositados por éste en el banco a título de garantía; en tanto que las operaciones ordinarias de corretaje continúan efectuándose mediante "excesos" sobre la cuenta concedida.

La más ligera y liquidable de las operaciones bancarias se transforma así, mediante su uso abusivo, en una verdadera inmovilización del crédito que viene a ser empleado en operaciones que llevan envuelta la idea de una inversión a firme.

Nada más fácil para un banquero que precaver este abuso. Bástale examinar con frecuencia el movimiento de cada cuenta y la sucesión más o menos rápida de las garantías en depósito, para saber si existe o nó una desnaturalización del crédito, so capa de cuenta corriente. Hay bancos, como por ejemplo, el Español, donde basta el simple hecho de que una cuenta no se mueva para cerrarla. Ojalá se generalice una práctica tan saludable.

En cuanto a los agricultores, también sería de desear que no todo el crédito de giro, ni siquiera la mayor parte de él se otorgara en forma de cuenta corriente.

El movimiento que pudiéramos llamar diario de los

fundos, esto es, el pago semanal de los salarios, la compra al menudeo de objetos de trabajo o de consumo, etc., forma una serie de operaciones, cada una de las cuales representa una suma de dinero relativamente escasa. Hay ventaja en que tales pagos sean efectuados por el agricultor girando sobre una cuenta, que bien puede ser de simple crédito pues los fundos reciben también diariamente pequeñas sumas, provenientes de algunos negocios como ser la venta de leche, mantequilla, carbón y leña, los talajes, etc., etc.

Para las operaciones de mayor entidad, como ser la compra de una masa de ganado, o de maquinaria, habría positiva utilidad en substituir a la cuenta corriente documentos exigibles en la época probable de liquidación del negocio, o todavía mejor, letras de cambio giradas a cargo del vendedor y endosadas a favor del banco.

Existe en Chile la muy absurda y equivocada creencia que los bancos "deben" siempre tener capitales disponibles para todo negocio reputado bueno, y cuando puede ofrecerse una garantía suficiente. Pocos errores han sido más funestos que éste, para nuestra economía monetaria, pues se ha creído poder crear capitales mediante emisiones de papel moneda que ni aumentan los instrumentos de producción existentes en el país, ni la capacidad de importarlos del extranjero. En realidad, en todos los países no perturbados por un régimen mo-

netario insidioso, como es el del papel moneda, todo el mundo está convencido de que los negocios deben amoldarse a los capitales disponibles, y nó los capitales disponibles al volumen teórico de los negocios que los empresarios creen poder desarrollar.

Los bancos deben desempeñar el rol de distribuidores del crédito ofrecido, y amoldar momento a momento sus operaciones a la naturaleza de sus compromisos y a sus fondos en disponibilidad. Difícil es que llenen esta misión social por medio de un mecanismo tan poco adecuado como es la cuenta corriente, que hace imposible la cabal graduación de la cartera y que en la práctica es un elástico que se estira, pero no se encoge.

A falta de disposiciones legislativas, difíciles de concebir e imposibles de aplicar en el sentido de reducir la cuenta corriente a sus límites razonables, se podría siquiera exigir de los bancos, que en sus balances mensuales especificaran no sólo la naturaleza de sus cauciones, sino también la de sus documentos en cartera, distinguiendo los pagarées, las letras por cobrar y los saldos debidos en cuenta corriente.

Si esto no llega a constituir un freno para abusos que la ciencia bancaria condena, por lo menos se conseguiría que la opinión y los poderes públicos pudieran juzgar con más acierto y de día en día, de la conducta y procedimientos de cada una de estas instituciones que el

criterio reinante considera infalibles e inquebrantables.

* * *

El proyecto presentado por la subcomisión definía primeramente lo que debía entenderse por cuenta corriente, y discutida la materia, se aprobaron las siguientes disposiciones: 1ª La cuenta corriente bancaria es un contrato a virtud del cual un banco se obliga a cumplir las órdenes de pago de otra persona, hasta la concurrencia de las cantidades de dinero que hubiere depositado en ella o del crédito que se haya estipulado. 2ª El banco acreditará a su comitente el dinero que éste o un tercero entreguen con tal objeto.

Al tratarse de los sobregiros se hizo indicación para prohibirlos en absoluto, pero no fué aceptada, estimándose que son créditos transitorios, impuestos casi siempre por circunstancias del momento y que no importan sino una ampliación del crédito convenido.

Las reglas sobre reconocimiento de los saldos por el comitente o su apoderado legal, la acción de éste en caso de disconformidad y la caución de los mismos, no dieron lugar a observaciones dignas de mención.

Tampoco merecieron reparos las disposiciones sobre la fe que hacen los libros del banco contra toda clase de persona, salvo prueba en contrario; la prescripción de la acción ejecutiva en diez años y de la ordinaria en veinte años, para el cobro de los saldos; la facultad de los ban-

cos para fijar de un modo general la comisión y el tipo de interés que han de pagar o cobrar sobre los saldos en cuenta corriente, salvo la limitación establecida por el artículo 2206 del Código Civil; la aplicación a la cuenta corriente bancaria de los artículos 606, 611 a 617 del Código de Comercio, en cuanto no fueren contrarios a esta ley especial.

Respecto de la cancelación de las cuentas que no hubiesen tenido movimiento y tratándose de cuentas de crédito que arrojen saldo a favor del banco, deberían cerrarse si no hubieren tenido movimiento en dos semestres.

* * *

La parte del proyecto referente a los cheques bancarios dió lugar a interesantes observaciones por tratarse de una materia que no toma en consideración el Código de Comercio. La definición, así como las modalidades de este documento, fueron aprobadas en la siguiente forma:

"El cheque es una orden escrita y girada contra un banco, que permite al librador disponer, a su presentación, y en beneficio propio o de terceros, del todo o parte de los fondos que tiene disponibles en cuenta corriente con el librado. El cheque puede ser girado en pago de obligaciones o en comisión de cobranza.

"El cheque puede ser girado en la misma plaza en que haya de ser pagado, o en otra diferente, y quedará

sujeto a las reglas generales de la letra de cambio, salvo lo dispuesto en la presente ley. El cheque girado en comisión de cobranza deberá llevar las palabras *para mí*, agregadas por el librador en el cuerpo del mismo, y se sujetará a las reglas generales del mandato y en especial de la diputación para recibir. Se presume que el tenedor de un cheque girado en simple comisión de cobranza, ha entregado la cantidad cobrada al librador, si éste no dedujere su acción dentro de los quince días siguientes al pago del cheque verificado por el banco".

Otras disposiciones reglamentaban la forma externa del cheque y los enunciados que debe contener; establecían que los cheques debían ser girados en formularios numerados que suministrará el banco; la responsabilidad del banco y del librador en los casos de falsificación; y la forma de comprobar la efectividad de las partidas de cargo.

Un punto muy importante que quedó resuelto fué el de giro de cheques sin existencia de fondos y se aprobó al respecto la siguiente disposición:

"El librador deberá tener de antemano fondos disponibles suficientes en poder del librado. El que gire sin este requisito, será responsable de los perjuicios irrogados al tenedor, y, en caso de dolo, será castigado como reo de estafa. El dolo se presume cuando el librador retire voluntariamente los fondos disponibles después de gi-

rado el cheque; cuando gire sobre cuenta agotada y que no haya tenido movimiento durante el último trimestre. El dolo puede purgarse efectuando el pago del cheque y costas dentro del tercero día desde el requerimiento judicial".

Respecto al plazo en que los cheques deben presentarse al cobro, se estableció el de treinta días si fuere girado en la misma plaza, de sesenta si en otra y de tres meses si en el extranjero. "El portador de un cheque que no reclame su pago en los plazos señalados perderá su acción contra los endosantes. En el mismo caso, el portador perderá su acción contra el librado si el pago se hace imposible por hecho o culpa del librado posteriores al vencimiento de dichos plazos. El librado no está obligado a pagar los cheques que se le presenten fuera de los plazos señalados. Con todo podrá pagarlos con el consentimiento escrito del librador".

Otras materias importantes tratadas por la subcomisión fueron las siguientes: cancelación del cheque, duplicados; diligencias en caso de extravío o hurto; efectos del cheque cruzado; protesto de los cheques; pago inmediato del cheque aceptado; transferencia o endoso del cheque al portador; caducidad del cheque en comisión de cobranza; la novación cuando un cheque no es pagado; devolución de cheques dados en canje a un banco cuando no es pagado.

Este último punto se refiere a la práctica que existe en todos los países que entre nosotros se ejecuta de una manera imperfecta. Con el fin de llenar este vacío, el proyecto autorizaba a los bancos para establecer Cámaras de Compensación.

Mensaje del Gobierno sobre Cuentas Bancarias y Cheques

El Gobierno mandó al Congreso, con fecha 15 de Enero de 1913, el proyecto aprobado por la Comisión Bancaria, acompañándolo con una exposición de motivos en que se pone de manifiesto la grande importancia de la reforma, que había sido estudiada a la luz de la legislación de los países más avanzados y de los proyectos que desde 1869 se habían presentado al Congreso.

Entraba en seguida a dar idea del espíritu de la ley y de sus principales disposiciones. Haremos un resumen de las partes esenciales.

Las cuentas corrientes bancarias que contempla el proyecto pueden ser de dos clases: de depósito o de crédito. Cuando la cuenta corriente se abre para depósitos, el banco contrae tácitamente el compromiso de entregar al depositante, en cualquier tiempo, el todo o parte de su depósito; y cuando la cuenta corriente se abre por la concesión de un crédito, el banco se compromete a mantener a la disposición de su comitente las sumas que no excedan del préstamo. Es este un verdadero mutuo, cu-

yo monto se deposita en manos del verdadero acreedor, mientras llega la necesidad de usarlo.

Este contrato no es el mismo que ha reglamentado el Código de Comercio con el nombre de cuenta corriente, pues el derecho del comitente para retirar en cualquier momento las sumas que deposita, y la obligación correlativa del banco de mantener esas cantidades a disposición de su cliente, pugnan abiertamente con lo establecido en los artículos 602 y 609 del expresado Código, y hacen degenerar el contrato, según el artículo 603, en una cuenta simple o de gestión. De aquí la necesidad de definir y reglamentar la cuenta corriente bancaria.

Sea que se trate de cuenta de depósito o de crédito, el cheque es el medio de movilizar representativamente los capitales, y sirve de agente para activar la circulación del dinero y facilitar los negocios. Adoptado generalmente como un medio de pago o como una especie de mandato, su existencia y funcionamiento se han impuesto en todos los países cultos, y las legislaciones le han dado existencia jurídica. Entre nosotros se ha legalizado solamente por las referencias que de él han hecho las leyes relativas al impuesto de papel sellado y de timbre; no se le ha definido hasta ahora, no se ha determinado sus caracteres esenciales ni fijado reglas que le den existencia legal.

Al presente, el giro del cheque no acredita por si solo

sino el encargo de recibir, y es necesario recurrir a otros antecedentes para determinar la verdadera intención de las partes. Este grave inconveniente ha restringido el empleo del cheque en muchos casos, porque ninguna persona que sea precavida aceptará como pago un cheque, cuando tiene que despojarse del título de su crédito, como en el cobro de un pagaré, etc., estando expuesta a quedar, por cualquiera emergencia, sin comprobante alguno.

Merece llamar la atención el artículo 15, en virtud del cual se extingue la responsabilidad del tenedor de un cheque girado en simple comisión de cobranza si el librador no dedujese su acción dentro de los quince días siguientes al pago del cheque verificado por el banco. Actualmente, no existiendo un plazo para la prescripción de esta acción, la responsabilidad del tenedor que ha desempeñado la comision de cobranza sólo prescribe en veinte años, que es el plazo en que prescriben las acciones ordinarias.

La creación de los cheques cruzados es una útil innovación. El cheque cruzado (por dos rayas paralelas en medio de las cuales se escribe el nombre del pagador) no puede ser presentado al pago sino por un banco. El cruzamiento limita la negociabilidad del cheque, lo asegura de graves peligros y tiende a resguardar a los girados de los fraudes consistentes en suplantaciones de personas. El cruzamiento de los cheques al portador es ventajoso

porque evita al tenedor de ellos la eventualidad de perder su valor; y en los cheques nominativos y a la orden, puede prevenir también en gran parte los peligros de suplantación de la persona y falsificación del endoso, porque ningún banco recibirá en cobro estos documentos sino de su propio comitente, a quien es lógico suponer, conocerá de cerca.

Es sensible tener que decir que el Congreso no ha despachado esta legislación tan necesaria.

Las Camaras de Compensacion

El artículo 41 del proyecto autoriza a los bancos para satisfacer una viva necesidad de nuestro desarrollo comercial: el establecimiento de cámaras compensadoras para el canje de los cheques.

En varias ocasiones se ha tratado de crear estas útiles instituciones en Santiago y en Valparaíso, pero hasta ahora sin ningún resultado, principalmente porque ha faltado entre los bancos esa solidaridad indispensable a que nos hemos referido en otra parte de este trabajo. En efecto, según una información publicada en "El Mercurio" de Valparaíso en 1911, un entendido hombre de negocios decía a propósito de las gestiones que se estaban haciendo para dar vida a una institución de esa especie: "La idea no puede ser de mayor trascendencia y utilidad; pero les repito, hay una oposición sorda, que está encabezada

nada menos que por un banco de primer orden, apoyado por uno de esos grupos que nunca faltan". El informante atribuía la oposición al interés de ciertos bancos y de ciertos corredores en mantener el actual sistema de operaciones sobre letras de cambio.

Comentando y aplaudiendo la iniciativa que se estaba desarrollando en Valparaíso dijimos entonces que el buen éxito de ella dependía naturalmente del espíritu de progreso de la dirección de los bancos nacionales, porque la idea no podía ser más útil y conveniente para facilitar las operaciones de los mismos bancos. Un banco debe recibir y pagar día a día sumas considerables en cheques, letras y otros efectos de comercio, como acreedor y deudor de otros bancos. Si en vez de recibir y pagar las cantidades totales cobra o paga solamente el saldo, economizará tiempo y capitales. Así proceden las cámaras compensadoras y los saldos generalmente no dan lugar sino a un transpaso de cuenta en los libros de los bancos.

Es sabido que estas instituciones tuvieron su orígen en Inglaterra a fines del siglo antepasado. Parece que los empleados de banco de Londres encargados del canje de cheques y letras, de propia iniciativa, y a fin de ahorrar tiempo, se pusieron de acuerdo para reunirse diariamente en un bar y efectuar allí esa operación, arreglando solamente las diferencias en efectivo. Los banqueros tole-

raron al principio la práctica, pero después, viendo que era conveniente, prepararon un local y la tomaron bajo su dirección. Hoy día las *Clearing houses* existen en todos los centros bancarios de alguna importancia y realizan operaciones por sumas fabulosas.

Después de dar algunas cifras sobre el movimiento de las Cámaras de Nueva York y de Londres, añadíamos lo siguiente:

"Gracias al sistema de compensaciones, Gran Bretaña e Irlanda atienden a las necesidades de todas las transacciones con una cantidad muy reducida de billetes, que llega apenas a £ 43.782,000 y con una existencia en metálico de 132 millones, cifras que representan la quinta parte de los billetes y el 40% del metálico que se necesita en Francia, país en donde las operaciones de compensación tienen muy inferior importancia. La Cámara de Compensación de París, en efecto, durante el año 1907-08 liquidó 26 mil millones de francos, o sea, doce veces menos que Londres y veinte veces menos que Nueva York.

"Si se toma en cuenta que los vencimientos en una plaza comercial de alguna importancia llegan, en un sólo día, a muchos millones; que para reembolsar estas sumas se necesitaría un ejército de empleados; que siempre hay peligro de pérdidas, y que los deudores deben usar numerario para hacer los pagos, se comprende fá-

cilmente el progreso que significa la existencia de una Cámara de Compensación, los servicios que presta, no en las operaciones que se hacen al contado, sino en las que se fundan en el crédito, y el lugar que ella ocupa en el sistema de circulación de un país.

"Deseamos que pronto se realice el proyecto del comercio de Valparaíso y que sirva para despertar la iniciativa de los banqueros de Santiago".

Desde esa fecha no se ha renovado ningún esfuerzo para llevar a cabo la idea y nuestros bancos siguen haciendo los canjes de cheques y documentos por medio de empleados que van de oficina en oficina. Como no hay ningún impedimento legal, aun sin la ley de cheques, los bancos podrían dar una muestra de solidaridad y progreso adelantándose a los deseos del legislador.

La Reglamentación Bancaria en los Proyectos Monetarios

Como hemos visto hasta aquí, los progresos hechos en el camino de la reglamentación bancaria eran enormes y todo parecía indicar que el movimiento de reforma terminaría dando por fin al país la ansiada ley general de bancos, cuyo estudio se había encomendado especialmente a la Comisión Bancaria. Desgraciadamente ésta comisión, despues de despachado el proyecto sobre cuentas corrientes y cheques entró en receso hasta el mes de Abril de 1913, en que se reunió de nuevo pa-

ra ocuparse en la cuestión monetaria, que, según hemos referido en el lugar respectivo, había entrado en un nuevo período de inquietud y actividad. Despachado este proyecto, la Comisión celebró su última sesión en 9 de Mayo de 1913 y desde entonces no ha vuelto a reunirse.

La ley general de bancos no llegó a discutirse, pero hay referencias en las actas de la Comisión que permiten aseverar que la sub-comisión compuesta de los señores Walker Martínez, Subercaseaux, Quezada y Barros, alcanzó a dejar iniciados los estudios. Suponemos, por otra parte, que ellos sirvieron de base a las disposiciones que sobre el particular aparecieron en los proyectos monetarios presentados posteriormente al Congreso.

Aunque esas disposiciones son limitadas, ellas abarcan ciertos preceptos fundamentales para el régimen de los bancos privados dentro de un sistema regular de circulación. Conviene recogerlas para que no se olviden en los momentos en que el país afronte de nuevo la sacudida de la conversión del billete fiscal.

* * *

La innegable influencia que ejercen los bancos en la circulación monetaria fué nuevamente demostrada por el ministro de Hacienda en la primera sesión que celebró la Comisión Bancaria. El ministro, señor García de la Huerta, despues de una extensa discusión sobre la cuestión monetaria, dijo que debía llamar la atención hácia un punto no tocado en el debate y que considera-

ba como un complemento indispensable de la solución en estudio. "La ley que se dicte, añadió, el nuevo organismo que se cree debe obrar en un terreno preparado para recibirlo, quiero referirme a la necesidad de reformar el régimen de los bancos nacionales, regidos hoy por una ley dictada hace cincuenta y tres años y que no corresponde a las necesidades actuales. No podemos desconocer la influencia predominante que ejerce en nuestros negocios el giro de los bancos y el modo como dirigen los negocios; no son extraños los casos de expansiones inoportunas concedidas al crédito que traen como natural consecuencia la contracción monetaria. Conviene detener la atención en los bancos extranjeros que pueden ser elementos que vigoricen la situación de los negocios y el desarrollo de la nación, según sea el régimen a que se encuentren sometidos. Estimo indispensable para el éxito de la ley que se dicte, el que ella abarque estos tópicos."

Ni en el proyecto monetario definitivo presentado al Gobierno por la Comisión Bancaria con fecha 11 de Junio de 1913, ni en el que estudió y aprobó el Senado en Enero de 1914 se hizo mención alguna a la materia que estamos tratando, pero se había ocupado en ella el proyecto del nuevo ministro de Hacienda, don Ricardo Solar Edwards, sobre creación de la Caja Nacional de Reservas, presentado en Diciembre de 1913, que no

fué aceptado por esta última corporación. De este proyecto nos ocuparemos más adelante. Por ahora solamentamente citaremos aquellas disposiciones que importan estrictamente una reglamentación.

Por ejemplo, el artículo 12 ordenaba la formación de reservas bancarias, medida de prudencia y muy necesaria para el nuevo régimen monetario que deseamos establecer. Decía así:

"Desde la promulgación de la presente ley, todos los bancos de depósitos y descuentos deberán constituir anualmente una reserva de un cinco por ciento de su capital pagado, hasta completar un 15 por ciento en títulos de la deuda externa o interna del Estado, o en cédulas de la Caja de Crédito Hipotecario o de otras instituciones hipotecarias nacionales que designe el Presidente de la República, siempre que dichas cédulas tengan servicio establecido en oro en plazas europeas, etc.

"Solo el depósito de dicha reserva en la Caja Nacional dá derecho a la institución correspondiente a ejecutar las operaciones de descuento a que se refiere la ley. Dichos valores de reserva servirán en este caso de garantía prendaria de estas operaciones."

Además de la formación de estas reservas, el proyecto tenía por objeto crear una verdadera asociación bancaria nacional, mediante el aporte de capitales, con privilegio de emisión de billetes y administración del

fondo de conversión. Este proyecto estaba inspirado en la ley de Reservas Federales que acaban de dictar los Estados Unidos.

Para los efectos de la ley no se considerarían como bancos nacionales sino los que tuviesen el 80%, a lo menos, de sus acciones en poder de chilenos naturales o legales o de extranjeros residentes en Chile.

* * *

La reglamentación bancaria propiamente no vino a tener cierta expresión sino en el proyecto que la Cámara de Diputados estudió a mediados de 1914 y que mandó al Senado con fecha 14 de Junio, en sustitución del que había aprobado este cuerpo en el mes de Enero sobre Caja de Conversión.

Dos eran las cuestiones principales que se habían tomado en cuenta: la primera, relativa a la situación de las agencias de bancos extranjeros; y la segunda, a la contribución sobre bancos. Ambas eran importantes, ciertamente, especialmente la primera porque no debía tolerarse que siguieran esas agencias funcionando en condición privilegiada; pero, en realidad, no tenían relación tanto con la ley monetaria como con la ley general de bancos, cuya falta se procuraba remediar siquiera en parte. Daremos las observaciones que hicimos en su oportunidad.

"Como acabamos de decirlo, estamos muy lejos de

una verdadera reglamentación bancaria, decíamos a este respecto, y aún de los propósitos que perseguía el señor Salas Edwards en el proyecto ya mencionado, fundándose en que la experiencia de todas las naciones y muy especialmente de la nuestra, es suficiente para demostrarnos que un manejo imprudente del crédito por parte de las instituciones bancarias puede comprometer la estabilidad del nuevo régimen monetario que se trata de adoptar. Ni se ha pensado tampoco en que, para evitar este peligro, es necesario colocar a los bancos en situación bastante sólida por medio de la acumulación de reservas. Para este efecto, el proyecto del señor Salas contenía medidas prudentes y que no significarían en ningún caso una carga muy pesada para los bancos.

"La constitución de reservas era condición prévia que se imponía a los bancos para poder hacer uso de los redescuentos.

"Era una garantía más que se exigía para la solidez de las emisiones de emergencia, y un medio de hacerlas menos fáciles, pues, autorizados los redescuentos sin tales cortapisas, hay el peligro de que acudan a ellas los bancos para seguir reincidiendo en los abusos del crédito que alientan las especulaciones y ponen en peligro su propia estabilidad...

"Tampoco contiene el titulo IV diposición alguna que determine y reglamente las funciones lícitas de los

bancos de depósitos y descuentos; que les prohiba negociar en la compra venta de mercaderías o productos o dedicarse a operaciones mercantiles en cualquiera forma; hacer préstamos sobre hipoteca o invertir sus capitales en bienes inmuebles.

"Hay varias otras materias de reglamentación bancaria que se relacionan también con el régimen monetario y que no han sido tomadas en cuenta en el proyecto de la Cámara, probablemente con la intención de ocuparse de ellas cuando se trate de la reforma de la ley general de bancos."

En cuanto a la reglamentación propuesta por la comisión de la Cámara de Diputados, las disposiciones relativas a la situación jurídica de los bancos extranjeros llamaron especialmente nuestra atención, y sobre ellas hicimos las observaciones siguientes:

El artículo 15 dispone: 1.o Que no podrá en adelante establecerse en el país ninguna agencia de banco en conformidad al artículo 468 del Código de Comercio; 2.o Que las actuales agencias ya establecidas de bancos extranjeros deberán reconstituír, dentro del plazo de seis meses, su situación legal, de acuerdo con las disposiciones de la ley de 23 de Julio de 1860 y demás disposiciones legales vigentes, y 3.o Que los bancos extranjeros no podrán invertir fuera del país su capital ni los depósitos que reciban del público.

El artículo 17, por otra parte, establece: 1.o Que los libros de contabilidad y los libros auxiliares de bancos extranjeros deberán ser llevados en idioma castellano, y 2.o Que en el mismo idioma deberán ser redactados los estados, balances e informes que presenten al Gobierno y los demás documentos que comprueben las operaciones de su contabilidad.

El artículo 16, que afecta también a los bancos extranjeros, dispone: 1.o Que todas las formalidades y prohibiciones prescritas por la ley de bancos de emisión de 1860 se entenderán aplicables a los bancos de depósitos y descuentos, y 2.o Que todos ellos estarán obligados para continuar en funciones a mantener en todo tiempo su capital en la forma establecida en el artículo 6.o de dicha ley.

El artículo 19, finalmente, también de carácter general, establece: Que no podrá autorizarse la instalación de bancos de depósitos y descuentos ni el aumento de su capital sin informe favorable del Consejo de la Caja acerca de la efectividad de dicho capital.

Como se ve, esta reglamentación está inspirada en el propósito de equiparar a los nacionales con los extranjeros, haciendo desaparecer, por ejemplo, el privilegio que ha permitido a las agencias de bancos alemanes en años pasados retirar del país parte de su capital declarado, por acto de libre y espontánea voluntad y propias

conveniencias. Está inspirada también por el deseo de dar mayor garantía a los depositantes del país en los bancos extranjeros, y asegurar una mejor vigilancia sobre las operaciones de tales bancos, siempre dentro de un criterio de justicia e igualdad que nadie puede desconocer.

Algunas de las agencias de bancos extranjeros, al mismo tiempo que habían manifestado su conformidad respecto de la reglamentación general, observaron, con buenas razones, lo dispuesto en la segunda parte del artículo 15, arriba transcrita.

Dentro de los principios sentados por el proyecto, bastaría exigir, como hasta ahora, la legalización en el país de los actos de constitución de sociedades en el extranjero, y la misma formalidad para cualquier modificación de los estatutos legalizados.

Como el capital que declaren los bancos debe ser comprobado por la Caja, y las agencias no podrán invertir fuera del país ninguna parte de su capital ni de los depósitos, los intereses de los depositantes nacionales quedarían perfectamente garantidos. Podría, todavía, establecerse una cláusula en virtud de la cual se declaren los bienes del banco afectados especialmente a la devolución de los depósitos, con preferencia a cualquiera otra obligación del mismo, salvo las preferencias establecidas por las leyes.

* * *

Reforzamos las observaciones anteriores cuando el proyecto pasó al Senado con las siguientes consideraciones:

Para nosotros, la reforma de la ley de bancos debió ser la base fundamental de este proyecto; pero, ya que su preparación fué postergada, parece de conveniencia manifiesta que en la nueva ley se adopten ciertas medidas fundamentales para asegurar su éxito.

Desde luego, nadie podrá poner en duda la necesidad de que la inspección de bancos se coloque bajo la tutela del Consejo de la Caja de Conversión, conforme lo dispone el artículo 12 del proyecto aprobado en la Cámara de Diputados por asentimiento unánime, en la siguiente forma:

"La inspección de bancos establecida por la ley 2621, de 24 de Enero de 1912, se ejercerá bajo la supervigilancia del Consejo de la Caja de Conversión, el que dará cuenta al Presidente de la República de los casos en que el capital de un Banco haya sufrido disminuciones que deban ser reintegradas."

Igualmente benéfica es la disposición sobre ciertas restricciones para el establecimiento de agencias de bancos extranjeros y para garantía de la clientela chilena, que consulta en el artículo 13, votado igualmente por unanimidad, como sigue:

"No podrá en adelante establecerse en el país ninguna agencia de bancos en conformidad al artículo 468 del Código de Comercio.

"El capital y los bienes de cualquier género que las actuales agencias de bancos extranjeros constituyan en Chile, quedarán especialmente afectos al pago de sus obligaciones en el país, dándoles a éstas la calidad de créditos privilegiados de primera clase, en el último número.

"Los bancos extranjeros no podrán invertir fuera del país su capital, sus reservas ni sus depósitos."

Otra disposición que tiende a resguardar especialmente los intereses de la clientela de las agencias extranjeras que funcionan generalmente con un capital insignificante y contraen obligaciones por centenares de millones de pesos, es la que establece una proporción prudencial entre los depósitos y el capital. Está contenida en el artículo 14 del proyecto aprobado también por unanimidad, y dice así:

"Los bancos no podrán recibir depósitos en cantidad superior al cuádruplo de su capital pagado y fondo de reserva.

"Para los efectos de este artículo, se entenderá por capital pagado y fondo de reserva de las agencias de bancos extranjeros, los que tengan en Chile."

Esta disposición no afecta mayormente a los bancos

nacionales, sino más bien a las agencias extranjeras que no han introducido capitales apreciables al país o que los han retirado, y es de temer que su influencia se haga sentir en el Senado para que se rechace el artículo. Sería, sin embargo, trabajo inútil, porque la votación unánime de la Cámara de Diputados indica que habría mayoría suficiente para insistir en su mantenimiento. La situación privilegiada que tienen esas agencias, con relación a los bancos nacionales, tan bien estudiada por don Agustín Ross, es un argumento difícil de contrarrestar.

El artículo 15, que copiamos en seguida, contiene un principio fundamental de legislación bancaria, que ha sido vulnerado algunas veces por deficiencia de la ley:

"El Presidente de la República no podrá autorizar el funcionamiento de bancos de depósitos y descuentos, ni el aumento de su capital, sin informe favorable del Consejo de la Caja de Conversión acerca de la efectividad de dicho capital, de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 6.o de la ley de 23 de Julio de 1860.

"No podrá continuar en funciones ningún banco que no mantenga en todo tiempo su capital en la forma establecida en dicho artículo o que contravenga las disposiciones de los artículos 12, 13 y 14 de la presente ley."

El artículo citado de la ley de 1860 dispone que:

"No será considerado como capital de banco sino un capital efectivamente realizado en moneda legal del país, en barras de oro o plata, o en obligaciones y documentos suscritos por personas notoriamente solventes a seis meses de plazo o menos.

"Los inmuebles, obligaciones ordinarias, bancarias o aún públicas, y las fianzas pueden asegurar el capital, pero en ningún caso constituírlo, y es prohibido a los propietarios o directores de bancos hacer mención de dichos valores o garantías como constituyentes del capital del banco en los avisos, carteles o anuncios que publicaren en interés del banco, bajo la pena de cien pesos de multa por cada publicación.

"Incurrirá en la misma pena el editor responsable de un papel o diario que hiciere estas publicaciones sin orden de los propietarios o directores del banco."

Es indudable que las reservas deben tener la misma calidad que el capital para los efectos de que tratan los artículos 12, 13 y 14.

Como puede haber bancos que se encuentren comprendidos en las prohibiciones contenidas en esta ley y caer bajo la sanción respectiva, es muy probable que se hagan también sentir influencias en contra de la citada disposición; pero, puede esperarse que será inútil todo esfuerzo en este sentido, ya que se trata, en primer lugar, de un precepto vigente, y en segundo lugar de un

texto que ha recibido, como todas las disposiciones de que nos hemos ocupado, el asentimiento unánime de la Cámara.

* * *

El contraproyecto monetario de la Cámara de Diputados, que era, por lo demás, casi idéntico al del Senado, salvo en lo relativo a la reglamentación bancaria y otros puntos, estaba pendiente cuando estalló la guerra europea. Pasadas las primeras semanas de incertidumbre, el ministro de Hacienda, señor Salas Edwards, presentó al Congreso un nuevo proyecto para la creación de una Caja o Banco Central, en vista de las dificultades monetarias ocurridas. En este proyecto se reproducía la reglamentación bancaria que ya conocemos. Discutido ampliamente por una comisión mixta de diputados y senadores, originó un nuevo proyecto, que tampoco fué despachado por el Congreso.

Se produjo mientras tanto un nuevo cambio ministerial que llevó a la cartera de Hacienda a uno de los más tenaces sostenedores de la necesidad de dictar una ley de bancos, don Alberto Edwards, quien mandó al Congreso, en Diciembre de 1914, y sobre la base de lo que había hecho la comisión mixta, un nuevo proyecto que volvía a reproducir con cortas diferencias, las mismas disposiciones de los proyectos anteriores.

Este proyecto pasó a comisión en la Cámara de Di-

putados y aquella no se ocupó de su estudio hasta mediados del año siguiente, despachando un proyecto adaptado a las nuevas circunstancias. En él también se consignaron las disposiciones reglamentarias de los proyectos anteriores. En la memoria de Hacienda de este año, 1915, se dejó constancia de la necesidad de la reforma.

A fines de 1916 volvió a agitarse el problema monetario y en el mes de Diciembre, la Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados presentó un nuevo informe sobre el proyecto de Caja Central, reproduciendo una vez más las disposiciones en cuestión. La Cámara no tomó otra resolución sobre el proyecto que la de postergar una vez más el problema de la convertibilidad del billete.

En la memoria de Hacienda correspondiente al año 1916 se volvió a enunciar el concepto tantas veces repetido de la necesidad de dictar una ley de bancos. "Una de las medidas más importantes que reclama el régimen de la industria bancaria, decía este documento, es la reforma de la ley orgánica de 23 de Julio de 1860. Esta cuestión se agita y se estudia desde hace tiempo. La ley bancaria vigente resulta insuficiente para las nuevas situaciones que el rodar del mundo comercial ha producido. Es necesaria la sólida organización de los bancos de depósitos y descuentos como antecedente de la estabilidad de un sistema monetario cualquiera. El Gobier-

no, comprendiendo esta necesidad, designó a don Ricardo Velez I.., Inspector de Bancos, para que, sin derecho a mayor remuneración, propusiese un proyecto de reforma de la legislación bancaria. Este trabajo ha sido ya terminado por el señor Velez y se encuentra en estudio."

El ministro que suscribía esta memoria era don Arturo Prat, quien presentó a la Cámara de Diputados en Diciembre de 1918 un nuevo proyecto monetario en el cual, por la primera vez desde 1913, se eliminaba la parte referente a la reglamentación bancaria, tal vez por la razón de que se estaba estudiando una ley especial.

En las sesiones ordinarias de 1919, el ministro de Hacienda don Luis Claro Solar, que había tomado parte en los trabajos de la Comisión Bancaria y era autor de un proyecto de Banco Central Privilegiado, presentó al Congreso un mensaje para proponer la creación de este instituto y en él dió nuevamente cabida a las antiguas disposiciones sobre reglamentación de bancos que habian figurado en los proyectos monetarios anteriores, con algunas modificaciones, entre las cuales figuran las dos siguientes:

Artículo 41. Abre la puerta para que sigan estableciéndose agencias de bancos extranjeros, con la única obligación de constituir un fondo de reserva de 25% del capital declarado.

Artículo 43. Limita los depósitos que podrán reci-

bu las agencias de bancos extranjeros al monto del capital declarado y del fondo de reserva.

El señor Claro Solar, aludiendo a las circunstancias que debían concurrir a la creación del Banco Central, hablaba en el mismo sentido que sus predecesores. "Nuestra actual organización bancaria, decía, no garantiza el buen éxito de una operación que, por más favorables que sean las condiciones en que se realice, es de suyo delicada. La defectuosa ley de 1860, y más que todo, las prácticas establecidas en las relaciones del público deudor y los bancos, no permitirán contar con medios eficientes de acción en los momentos difíciles que siempre ocurren en la vida económica, aún bajo el régimen de la circulación del oro."

El Banco Privilegiado debía dar la solidez necesaria a la reforma en proyecto; pero para alcanzar los resultados apetecidos no bastaban las reglas que el señor Claro consultaba en el capítulo de la reglamentación bancaria. Debemos anotar, sin embargo, que para llenar los vacíos, de su proyecto, el señor Claro se remitió a la ley general de bancos.

* * *

El proyecto monetario presentado al Congreso en Noviembre de 1919, por el ministro de Hacienda señor Subercaseaux, contiene menos disposiciones reglamentarias que los proyectos antiguos, pero ellas se apartan

de ese espíritu cosmopolita que nuestros hombres públicos consideran como la expresión de la *libertad* y que, en la práctica, no responde a ninguna compensación de *reciprocidad*. Aplaudimos por esto las disposiciones que consultan los siguientes artículos:

"Art. 10 El Banco Central de Chile podrá descontar obligaciones subscritas a favor de *bancos nacionales* cuyo capital pagado no baje de un millón de pesos y siempre que dichas obligaciones sean endosadas por el banco que las presente en calidad de codeudor solidario. Sólo se admitirán en este descuento letras de cambio que provengan de operaciones comerciales que calificará en cada caso el Consejo del Banco, u otras obligaciones a la órden, etc.

"Art. 11. Los demás bancos que quieran gozar del beneficio a que se refiere el artículo precedente, deberán mantener constantemente un valor no menor del diez por ciento de sus depósitos en títulos de la deuda pública nacional.

Art. 15. La facultad que confiere al Presidente de la República el art. 468 del Código de Comercio, para autorizar el establecimiento de agencias de sociedades anónimas en Chile, no se aplicará al establecimiento de agencias de bancos extranjeros.

Art. 16. Para los efectos de esta ley se entiende por bancos nacionales aquellos que estén constituídos con

arreglo a las leyes chilenas y que tengan por lo menos, el 75% de su capital en poder de chilenos o de extranjeros residentes en el país."

Despachado el proyecto del señor Subercaseaux por la Cámara de Diputados, la Comisión de Hacienda del Senado le introdujo nuevas modificaciones. Aceptó y amplió la limitación de los descuentos establecida a favor de los bancos nacionales; declaró obligatoria la contabilidad en idioma castellano; prohibió el establecimiento de bancos y de agencias de bancos extranjeros sin autorización legislativa, etc.

En vista de lo expuesto, se puede concluír que domina en los legisladores el propósito decidido de dictar reglas sobre el régimen bancario, y también que reconocen la absoluta necesidad de impedir que la industria de banca pase a manos de empresas extranjeras que no dejan ningún provecho en el pais.

Diversos Proyectos de Ley sobre Bancos

PARA terminar esta parte de nuestro estudio vamos a referirnos ahora a los diversos proyectos de reforma de la ley de bancos que se han publicado hasta ahora. Son tres los más importantes: el primero es del señor Agustin Ross; el segundo, del señor Alberto Edwards y el tercero, del señor Ricardo Velez, Inspector de Bancos.

El señor Ross se ha ocupado con una constancia admirable de la reforma de los bancos y de la abolición del papel moneda: en un folleto publicado en 1885 proponía un plan para acabar con el curso forzoso, sobre la base del retiro del billete fiscal y su reemplazo por el billete bancario. Desde entonces, el señor Ross ha defendido la misma tésis, es decir, el sistema de bancos particulares de emisión. A su juicio, conservando el cuadro general de la ley de 1860, se puede adaptar a la legislación canadiense, que estima la más apropiada para nuestras circunstancias.

La ley del Canadá establece que los bancos de emisión, para funcionar, deben ser autorizados por el Parlamento, tener un capital suscrito de $ 500,000 como mínimum y estar cubierta la mitad a lo menos. Los accionistas tienen doble responsabilidad, es decir, que si el banco quiebra o resulta debiendo, están obligados a pagar una nueva cuota igual a la cantidad suscrita. El banco no puede distribuír dividendos que lleguen a afectar el capital del banco, ni tampoco distribuir dividendos mayores del 8% anual, mientras no se haya formado una reserva o sobrante igual al 30% del capital. Hay cláusulas que imponen prudentes restricciones a los préstamos sobre propiedades raíces, etc., que fijan los reglamentos para los directores; que establecen la prioridad que corresponde a los bancos en materia de derecho de retención

sobre mercaderías en bodega, buques, acciones, valores, etc.

En materia de reglamentación de la moneda fiduciaria, el sistema canadiense es original. Diremos desde luego que ningún banco puede emitir por un valor que exceda a su propio capital pagado y líquido. El pago de los billetes, además, goza de preferencia sobre toda otra obligación del banco. La doble responsabillidad de los accionistas garantiza en el último caso el pago a los tenedores de billetes.

Por ley de 1890 se formó una caja de reserva o fondo común de los bancos, en oro, constituído por una erogación de 5% del valor de los billetes que emita cada banco, y destinado exclusivamente al rescate de los billetes de cualquier banco que suspenda sus pagos. En este caso, los billetes correspondientes gozan de un interés de 6% hasta que sean rescatados, y si no lo son dentro del plazo de dos meses, se pagan con el fondo común, que se halla en poder del Gobierno, pero el banco suspendido debe reintegrar el valor pagado.

Para el canje de los billetes, la ley obliga a los bancos a mantener un sistema de agencias o sucursales en las principales ciudades.

La competencia entre los diversos bancos les induce a tratar de mantener en circulación sus propios billetes y para ello efectúan diariamente el canje cobrando

todos los billetes de otros bancos que han ingresado a sus cajas el día anterior.

Esta es la válvula de escape de la inflación o exceso de billetes, porque ningún banco se atreve a lanzar más billetes que los que podría convertir en moneda al día siguiente.

El señor Ross considera que, a pesar de los resultados desastrosos de la autorización para emitir billetes que concedía a los bancos la ley de 1860, conviene restablecer este privilegio a favor de esas instituciones, "pero en condiciones de perfecta garantía para el público, como sucede en el Canadá", dando por razón el hecho que el país está habituado al uso de la moneda fiduciaria.

Es efectivo lo que se dice en cuanto al uso del billete, y aún a la conveniencia en mantenerlo, pero no lo es en cuanto se deja entender que la emisión de los bancos sea necesaria, puesto que desde 1898 no ha circulado en el país otro billete que el emitido por el Estado. Dar nuevamente a los bancos particulares el privilegio de emitir billetes sería un retroceso. Por lo demás, la opinión se ha uniformado ya en sentido de que la circulación debe ser exclusivamente fiscal.

Por esta razón, nos parece innecesario dar mayores detalles sobre la organización propuesta en lo relativo a la emisión bancaria. En cambio, son dignas de recordarse las disposiciones que se refieren a la solvencia y res-

ponsabilidad de los bancos. El autor propone reglas muy severas tanto respecto de los accionistas como de los directores y gerentes. Se consultan así medidas análogas a las de la ley canadiense en los casos de insolvencia y se crean los *vales de liquidación*, como medio para que los bancos puedan hacer frente a las exigencias del público y proceder a la liquidación sin grandes perturbaciones.

El proyecto del señor Ross puede ser útilmente consultado cuando se trate de dictar la ley general de bancos.

* * *

El proyecto de don Alberto Edwards concede también a los bancos el derecho de emitir billetes a la vista y al portador; engloba la legislación especial sobre los cheques, los balances y la inspección de bancos; adopta los vales de liquidación; establece medidas sobre el funcionamiento de agencias o sucursales de bancos extranjeros, etc., etc. En suma, es un trasunto del proyecto del señor Ross.

* * *

El proyecto del Inspector de Bancos, señor Ricardo Velez, versa sobre los bancos de depósitos y descuentos únicamente, conformándose en ésto a la resolución, que parece definitivamente sancionada, que prohibe a

a los bancos particulares la emisión de billetes (Artículo 3.o de la ley de 31 de Julio de 1898.)

Hemos recordado que la Comisión Bancaria no discutió el proyecto de ley general de bancos, cuyo estudio había encomendado a una sub-comisión especial. Para dar remate a este trabajo, el ministerio de Hacienda encargó al señor Velez, como queda ya recordado, la preparación de un proyecto de reforma de la legislación bancaria, considerando que había manifiesta conveniencia en modificar la ley de 1860, "de acuerdo con las necesidades económicas del país y con el desarrollo que las instituciones de crédito existentes han alcanzado en la actualidad."

Este laborioso y entendido funcionario, que había sido secretario de la Comisión mencionada, presentó su trabajo concluido en Abril de 1917, acompañándolo con las siguientes explicaciones:

"Derogado en el país el régimen de libertad de emisión bancaria reglamentada, adoptado por la ley de Julio de 1860, y no habiendo reconocido la ley hasta el presente la necesidad de reunir bajo una sola y única dirección la facultad de crear la moneda fiduciaria y el derecho de emitirla, el proyecto no ha dictado reglas y prescripciones al respecto, y se ha concretado única y exclusivamente a las cuestiones fundamentales relacionadas

con la constitución y régimen de los bancos de depósitos y descuentos.

En este orden, las prescripciones que consulta el proyecto están basadas en las reglas de otras naciones de elevada cultura y en la experiencia adquirida en nuestro propio país de las instituciones de crédito y de la situación de sólida confianza que deben inspirar al público. El proyecto contempla especialmente en título por separado la constitución de las agencias o sucursales de bancos extranjeros y solo permite el establecimiento de ellas en el país bajo el principio de la reciprocidad."

Como se expresa en este preámbulo, el autor ha dejado de la mano todo lo relativo a la emisión de billetes, función que corresponde a las facultades del soberano y que suele éste delegar en ciertas instituciones bancarias. El señor Velez ha hecho bien, no solo porque es una cuestión diversa a la que tenía en vista, sino porque existe ya formado en las altas esferas directivas de la sociedad el convencimiento de la necesidad de encomendar la dirección del circulante y la facultad de crear la moneda fiduciaria a una institución central única.

En cuanto a la reglamentación que el señor Velez propone para los bancos ordinarios, nos hemos formado la opinión de que es muy completa y minuciosa,

circunstancia que pudiera perjudicar su despacho en vista de la dificultad con que nuestros legisladores estudian los proyectos que son algo complicados. Pero esta no sería una razón para que el Gobierno demorara el envío al Congreso del mensaje con la legislación en proyecto, porque las comisiones parlamentarias podrán separar fácilmente aquello que no sea de carácter fundamental y que puede tener cabida ventajosa en una ordenanza reglamentaria, tal como la dictada en cumplimiento de la ley que creó la Caja de Crédito Hipotecario.

* * *

El autor ha dividido su proyecto en XI títulos que tratan sucesivamente: de los bancos de depósitos y descuentos; de la constitución de los bancos nacionales; de la constitución de las agencias o sucursales de bancos extranjeros; del capital, fondo de reserva y acciones; de la administración de los bancos; de las operaciones de los bancos y prohibiciones; de las garantías de los bancos; de los balances, inspecciones e informes; disposiciones varias; responsabilidades y penas; disposiciones transitorias y finales.

El primer título contiene definiciones y reglas generales; el segundo dicta disposiciones de carácter administrativo, y el tercero establece las condiciones que deben cumplirse para que puedan funcionar en el país

agencias o sucursales de bancos extranjeros. Esta última materia, como lo hemos visto, ha merecido en todos los proyectos de legislación bancaria una atención especial, dada la situación en que se han colocado las empresas extranjeras dentro del país, por falta de una ley bancaria general que hubiera limitado de antemano las prerrogativas de que han entrado a gozar con desmedro de los bancos nacionales y sin beneficio para el país. En su proyecto el señor Velez exije la autorización del Presidente de la República para que puedan funcionar las agencias o sucursales de que se trata, conformándose en esto con el espíritu extremadamente liberal que ha regido en todo orden de materias respecto de la condición de las actividades de empresas extranjeras en el país; pero, ahora que, según hemos visto, se considera más conforme con la realidad de las cosas restringir cualquiera excesiva liberalidad que pueda perjudicar el desarrollo de las actividades nacionales, somos de opinión que debe establecerse a firme el principio de la autorización legislativa. En todo lo demás estamos muy conformes con la reglamentación que propone el señor Velez, por cuanto tiende a garantizar al depositante contra posibles abusos.

* * *

El título que trata del capital y fondo de reserva contiene todas aquellas disposiciones que se estiman necesarias en un buen régimen de bancos para asegu-

rar la efectividad del capital, su permanencia y solidez.

Sin embargo, se habría podido establecer una reglamentación más estricta para evitar que se puedan introducir como aporte de capital vales a la vista o documentos análogos. Algunas legislaciones modernas exigen a los accionistas el depósito prévio en arcas fiscalts del 50% del capital pagado, en dinero efectivo o barras de oro.

Se ha salvado un vacío que existía en la ley de 1860 respecto de las acciones: se exige que sean ellas nominativas y que debe dejarse constancia en los libros del banco de la aceptación de toda transferencia.

En el capítulo de la administración de los bancos se fijan condiciones para poder ser consejero o director de banco, y ciertos requisitos, que nos parecen poco eficaces para precaver abusos, especialmente, en los préstamos que puede obtener de la institución a que pertenezca el consejero o director.

* * *

Una de las materias más delicadas es la que trata el capítulo de las operaciones y prohibiciones. Es claro que no bastan los preceptos de una ley para impedir que un gerente haga malos negocios o que ponga en dificultades al banco con inversiones de tardía liquidación. Pero, se conseguirán grandes beneficios si

se logra introducir los buenos preceptos en la práctica bancaria. La ley dará, por lo demás, a los gerentes de banco la norma de que ahora carecen para la buena gestión de los negocios que tienen a su cargo.

Apuntaremos las disposiciones más importantes. Según el artículo 52, por ejemplo, los bancos no podrán recibir depósitos en cantidad superior al cuádruplo de su capital pagado y fondo de reserva; deberán además tener siempre en caja y en moneda corriente el 20% de los depósitos a la vista y en cuenta corriente; el 80% restante se deberá hallar representado por valores en cartera, realizables a corto plazo, que no podrá exceder nunca de 90 días.

Según el artículo 57, los bancos no podrán invertir fuera del país su capital ni sus depósitos, ni sus reservas, con excepción de los fondos que los bancos nacionales necesitaren mantener en el exterior para atender a las operaciones de cambio y de la parte del capital que puedan destinar para el establecimiento de agencias o sucursales en el extranjero.

Por el artículo 58 se prohibe a los bancos hacer préstamos o anticipos de dinero en forma alguna con hipoteca de terrenos baldíos, o en anticresis o de propiedades que estén proindiviso o en que la nuda propiedad y el usufructo corresponda a diversas personas o que exista en ellas pacto de retroventa, salvo como adición de

garantía de obligaciones contraídas con anterioridad.

El artículo 59 prohibe repartir dividendos cuando los bancos hayan sido afectados por pérdidas que absorban o excedan las utilidades obtenidas.

Según el artículo 60, los bancos no podrán adquirir bienes raíces, con escepción de los que sean necesarios para sus oficinas o dependencias y de los que tuvieren que adjudicarse o recibir al cobrar sus créditos, o al ejercer los derechos que les confieran las operaciones que llevan a término, con el objeto de asegurar su pago, en cuyo caso deberán enagenarlos en el plazo de tres años. Nada más conveniente que estas disposiciones porque es un absurdo de economía bancaria inmovilizar parte del capital en la compra de propiedades, como lo ha hecho en Santiago el Banco de Chile, que es dueño de la manzana en que está el edificio de su oficina principal.

El artículo 61 enumera además otras importantes prohibiciones, entre las cuales anotamos las siguientes:

Hacer préstamos y descontar documentos de crédito, con excepción de las letras giradas sobre el exterior, a personas que no tengan su domicilio en el país y sociedades que se encuentren en el mismo caso, o que no tengan su constitución legal independiente de sus

casas matrices, cuando éstas se hallaren radicadas en el extranjero.

Hacer préstamos y descuentos o negociar documentos de crédito cuando el plazo del vencimiento sea mayor de seis meses.

Descontar pagarés u otros valores de comercio sin dos firmas de responsabilidad cuando menos, o sin alguna garantía colateral.

Comprar sus propias acciones y practicar operación alguna con garantía o depósito de ellas;

Comprar o vender a plazo, por su cuenta o por la de terceros, valores de bolsa y garantir estas operaciones;

Comprar o vender por cuenta propia mercaderías o productos.

Hacer inversiones en acciones de sociedades; las que adquieran los bancos en pago de algún crédito deberán enagenarlos en el plazo de dos años.

Trabajar por su cuenta minas, bodegas, establecimientos industriales o propiedades rústicas, o entrar en sociedad colectiva o en comandita con las personas que representen estas negociaciones.

Todas las limitaciones que hemos mencionado tienden a impedir que los gerentes de bancos desnaturalicen el carácter de estas instituciones y pongan en peligro de algún modo la solidez que deben tener ante

el público, que les otorga su confianza entregándoles su dinero en depósito.

Porque los depósitos del público son la base principal de los negocios del banco.

Por esta razón, el proyecto tiene un título especial, que se denomina de la garantía de los bancos, en que figuran reglas de privilegio a favor de los bancos, para el cobro de sus créditos, a fin de que puedan atender sin dificultades a la devolución de los capitales que se les haya confiado.

Dentro de este mismo capítulo se trata de los contratos con garantía prendaria de valores mobiliarios y se mencionan también los préstamos para negociaciones industriales o agrícolas con garantía prendaria de mercaderías, productos, cosechas, ganados, máquinas y útiles de labranza, forma moderna de operaciones de crédito que son todavía poco practicadas en Chile, y que es útil favorecer rodeándolas de ciertas garantías para que los bancos puedan verificarlas corrientemente.

* * *

Nada diremos del título que trata de los balances y de la inspección de bancos porque ya nos hemos ocupado de la materia. El proyecto ha tomado las prescripciones de los decretos vigentes, completándolas y mejorándolas.

En cambio, mencionaremos como una novedad el

título X, que trata de la responsabilidad y las penas en que incurrirán los gerentes, administradores, agentes o directores de banco que contravinieren los preceptos legales. Las sanciones establecidas consisten en multas, prisión, o relegación, según la cuantía de la falta o del delito que cometieren. Estas sansiones son absolutamente necesarias, si queremos tener en realidad una organización disciplinada y una administración bancaria escrupulosa y correcta.

* * *

En el proyecto de la Inspección de Bancos notamos un vacío que conviene llenar, tanto más cuanto que no ofrece dificultades: queremos referirnos a la liquidación de los bancos por falencia, materia de que se ocupa extensamente y con mucho acierto el proyecto del señor Ross. En Chile ha dominado sobre esta materia un criterio muy especial que seguramente no va a existir siempre: el de la inquebrabilidad de los bancos.

Bajo circunstancias normales, hemos visto quebrar y liquidar varios bancos; pero, cuando la imprudencia es general, como lo hemos apuntado en las páginas anteriores, entonces se ha suprimido el freno que deberían encontrar siempre los directores de bancos, alegándose que la quiebra de un banco compromete la estabilidad de todo los negocios.

Dentro de una disciplina bancaria severa la suspensión de pagos de un banco no debe implicar necesariamente la insolvencia y la ruina. El banco afectado debe tener siempre a su disposición el tiempo necesario para desenredarse, y recursos de emergencia adecuados, como los "vales de liquidación", de que ya hemos hablado, para que puedan hacer frente a sus compromisos.

Garantias del Público y de la Circulación

HEMOS visto que el proyecto de ley en exámen toma muy en cuenta la situación del público para garantizar, hasta donde es posible prever, los depósitos y la serieded de las operaciones del banco. Aunque es principio general que todo aquel que se obliga para con un tercero debe tomar medidas a fin de poder cumplir sus compromisos, en el caso de los bancos la obligación tiene mayor trascendencia. En efecto, además del deber elemental y común de cumplir sus promesas con el público. Los bancos desempeñan un papel especialísimo en la circulación monetaria y en la organización del crédito, aún cuando no se trate de bancos de emisión, el legislador debe ser más estricto.

La garantía del banco para con el público—según apunta M. Sobral—debe consistir "en combinar la inversión de sus recursos de manera tal que le produzca lo ne-

cesario para pagar sus deudas en el tiempo requerido por la naturaleza de cada una de éstas." Debe calcular entonces sus vencimeintos diarios; formar, anticipadamente, la cuenta de todas las sumas que tendrá que pagar en día determinado; y al mismo tiempo combinar los ingresos de suerte que coincidan con los vencimientos y puedan compensarse unos con otros. Estos son, en verdad, principios corrientes de la economía bancaria, pero, en la práctica se ha visto que no se observan con la debida escrupulosidad, pues, apremiados por la competencia, los bancos hacen habitualmente inversiones tardías o excesivas, cuando no inmovilizan sus capitales en bienes inmuebles o abren las puertas fácilmente a los créditos en cuenta corriente para estimular las especulaciones bursátiles.

Por estas consideraciones, cuando la ley no hace sino traducir en forma de preceptos obligatorios los consejos de la ciencia,—según observa el mismo autor—"lejos de constituír una violación de la libertad de los bancos, viene a consagrar, por decirlo así, lo que éstos necesariamente tienen que hacer para cumplir su cometido, lo que hacen siempre que son administrados honrada y juiciosamente." Si se trata de bancos de emisión esas reglas son necesarias porque no existe un método único de garantizar las obligaciones de los bancos. En general, porque "dentro del sistema de la libre compe-

tencia existe la natural propensión de disminuír las garantías lo más posible, a fin de poder obtener una mayor utilidad en los negocios; si la garantía se deja a la libre estimación de los bancos deudores, los más audaces tratarán de hacerla cada vez menor y podrán llegar a un estremo peligroso."

Esto es cabalmente lo que ocurre en nuestras desordenadas prácticas, como lo prueba este ejemplo, entre muchos. El Banco de Chile quiso una vez restringir el abuso de los créditos en cuenta corriente, pero hubo de abandonar ese propósito al observar que, tanto los competidores nacionales como los extranjeros, aprovechaban la ocasión para atraer a muchos de sus antiguos clientes.

En los países en que rige el principio de la emisión bancaria la ley exige garantía directa del billete en metálico, de tal modo que el banco pueda cambiar sus billetes a la vista y al portador, de igual modo que el banco debe estar siempre en aptitud de poder devolver los depósitos al ser requerido. En uno y otro caso, si el banco no está preparado para atender las solicitudes de reembolso puede correr peligro su estabilidad por falta de confianza del público. A prevenir este peligro tienden las disposiciones que establecen una cierte proporción entre la circulación, los depósitos y la caja. Según la ley mexicana, la emisión de billetes, unida al monto de los de-

pósitos reembolsables a la vista o a un plazo no mayor de tres días, jamás puede exceder del doble de las existencias de dinero efectivo en caja, no contándose como tal las barras de plata ni aún las de oro, mientras no sea libre la acuñación de este metal. No se admiten las monedas fraccionarias sino hasta el 5% de las monedas metálicas. Por último, tampoco se pueden considerar en la reserva los billetes de otros bancos, por varias razones lógicas. Desde luego, los billetes no son moneda metálica, y por otro lado, admitirlos sería tanto como multiplicar la circulación por medio de una verdadera ilusión de óptica. En último término, como dice M. Sobral, unos bancos tendrían por garantía el crédito de otros y nada más.

La última ley bancaria de los Estados Unidos ha ido quizá más léjos que ninguna otra en materia de garantías. Según ella, los Banco Federales de Reserva deberán mantener los siguientes fondos:

a) Un fondo de garantía de 35 por ciento, en oro o en moneda legal, sobre el total de sus depósitos.

b) Un fondo de emisión de 40 por ciento en oro sobre la suma total de los billetes que le haya entregado para la circulación la Junta Federal de Reserva, y

c) Un fondo de eventualidades en oro o en moneda legal, equivalente al 20 por ciento del capital pagado.

Los demás bancos, es decir, los Bancos Nacionales,

que se denominan Bancos Urbanos Centrales de Reserva, los Bancos Urbanos de Reserva y los Bancos Rurales según la clasificación de la ley, tienen obligaciones más atenuadas.

Aún en países en que no existe el derecho de emisión bancaria, la caja de los bancos nunca puede bajar de ciertos límites. Es sabido, por ejemplo, que el Banco de la Nación en la República Argentina mantiene siempre un encaje superior al 25%.

Los Bancos y la Reforma Monetaria

Los antecedentes expuestos tienen una importancia muy grande para nosotros, porque la experiencia nos enseña que si los bancos no están sometidos a un severo régimen en materia de reservas y garantías, será imposible o muy riesgosa cualquiera operación que tienda a implantar un sistema de circulación perfeccionado.

A fines de 1917 trataba el Gobierno de hacer despachar con urgencia por el Congreso el proyecto monetario y la Cámara de Diputados opuso resistencia considerando que las condiciones financieras y comerciales eran inadecuadas para la reforma. "Esta situación, dijimos entonces, es hoy más incierta que nunca por las medidas que han tomado los países beligerantes para reglamentar las exportaciones e importaciones, por la falta de equilibrio en la Hacienda Pública, por los compromisos

que pesan sobre el Tesoro y, finalmente, por la precaria situación de los bancos nacionales." Sobre este último punto llamamos fuertemente la atención porque de los últimos balances resultaba que la proporción entre la caja y los depósitos era exigua, en tal forma que los bancos no podrían hacer frente a ninguna operación seria que tuviese en vista el paso de la circulación de billetes a la circulación basada en el circulante metálico. Nuestras instituciones bancarias no se habían preocupado hasta entonces de prepararse para el caso y, en realidad, se encontraban en la misma condición precaria que produjo la implantación del curso forzoso. "En tales condiciones, agregábamos, es de elemental prudencia consolidar su situación con una reglamentación adecuada, en vez de facilitarles los medios para que puedan aumentar el volúmen de sus negocios y de sus compromisos redescontando su cartera."

Pocos días despues, volvimos a insistir en la misma cuestión, tomando como punto de partida el último balance general de bancos. El resultado de los principales capítulos era el siguiente, en el mes de Septiembre de 1917:

	Moneda cte.	Oro de 18 d.
Depósitos	$ 512.229,804	$ 113.299,523
Avances.	629.323,038	64.792,976
Caja	71.439,080	8.564,917

La caja en moneda corriente se componía de la siguiente manera:

Billetes	$ 67.808,530
Plata	2.990,050
Vales de Tesorería	640,500

De modo que el total de metálico existente en la caja de los bancos nacionales y extranjeros era de 11½ millones de pesos. De ese total correspondían al Banco de Chile $ 5.312,923 oro de 18 d. y $ 1.532,082 en plata, o sean cerca de siete millones y medio. Bien poco quedaba para todos los demás bancos.

La proporción del encaje en moneda corriente, moneda de oro y moneda legal, con los depósitos de toda especie alcanzaba apenas al 13.94 por ciento; y la proporción del encaje de oro con los depósitos en la misma moneda, a 7.56%.

Para demostrar que la caja de los bancos chilenos era muy débil publicamos un cuadro con las cifras referentes a la caja en oro y plata, los depósitos y el tanto por ciento del encaje de los principales bancos extranjeros en el mes de Noviembre del mismo año. El banco que tenia menor encaje de oro era el Reichsbank, con 41%. En los paises neutrales, como Bélgica y Holanda, el encaje era inmensamente mayor; y España, que no ha sido una nación de grandes reservas, tenía, sin embargo, un encaje metálico de 278%, con relación a los depósitos.

Podía observarse, con relación a las cifras apuntadas que la situación de los bancos de Estado es diversa de aquella en que se encuentran las instituciones de países neutrales. En realidad, los grandes bancos europeos necesitan mantener una posición muy sólida para hacer frente a todas las eventualidades posibles, y de allí el alto encaje de oro y plata que ofrecen en sus balances.

Los bancos chilenos no necesitan llegar a tales extremos, ciertamente, pero de allí a la situación precaria de sus cajas hay gran distancia, y ella manifiesta un punto débil de nuestra banca. Dictada la nueva ley monetaria, el más pequeño movimiento de retiro de capitales pondría a nuestros bancos en la necesidad de acudir a nuevas emisiones de papel moneda, y entonces todo el sistema de estabilización monetaria se vendría al suelo por falta de solidez de los bancos.

"Por estas razones, concluíamos diciendo en nuestro editorial, hemos insistido siempre en la necesidad de dictar, préviamente a toda reforma monetaria, una ley de bancos que imponga a estas instituciones reglas más estrictas sobre el empleo de sus recursos y que garanticen mejor los intereses del público y del país."

* * *

Contestando las anteriores observaciones el señor Inspector de Bancos informó al ministro de Hacienda,

con fecha 10 de Enero de 1918, que entre nosotros la proporción entre la caja y los depósitos, aunque no está fijada por ley, "corresponde siempre a las necesidades bancarias, prudentemente interpretadas por los consejos de administración", apreciación de la cual nos permitimos disentir, con tanta mayor razón cuanto que los bancos hacen figurar como garantía de caja la moneda fraccionaria, que no es moneda liberatoria sino hasta pequeña suma, y los *billetes de otros bancos*, que no representan sino una garantía ilusoria. Pero, lo más concluyente es que el señor Inspector de Bancos considera que fácilmente podrían los bancos, "alcanzar una proporción efectiva de 20 o 25 por ciento", que era precisamente la cifra que señalábamos como un mínimum prudencial. En apoyo de esta conclusión daba los siguientes detalles:

"El Banco de Chile mantiene en depósito en grandes instituciones de crédito extranjeras la suma de 16 millones 311,661 pesos en oro de 18 d. y dispone, además, de valores de fácil realización, entre ellos $ 23 millones en Vales de Tesorería, ley número 3,094, que le permitirían afrontar cualquiera de las situaciones más graves dentro del país." Tampoco estamos enteramente conformes con esta opinión, porque es un principio inconcuso que las reservas, además de ser en oro o en moneda legal, deben estar en la caja de los bancos y no fuera del país porque en momentos de crisis no se le pue-

de decir al público: Aguarde usted que se nos remesen los fondos que tenemos en Europa. El público exige la devolución de sus depósitos a la vista, en dinero efectivo, y los bancos deben de estar siempre en situación de satisfacer esta exigencia.

Continúa el informe:

"El Banco Español de Chile, al mismo tiempo que dispone de fuertes valores de fácil realización, tiene una cartera comercial que lo pone en condición de poder aumentar su caja casi automáticamente.

"Y finalmente, los bancos Nacional y Santiago poseen también valores muy apreciables, que les permitirían aumentar su caja en cualquier emergencia."

Nuestras observaciones tendían a establecer que era necesario exigir de los bancos la formación de ciertas reservas para que sus cajas pudiesen resistir victoriosamente las sacudidas naturales que podían producirse si se llegaba a dictar la ley de convertibilidad del billete. No poníamos en duda la facilidad que tendrían estos bancos para aumentar su caja en épocas normales. Desde este punto de vista aceptamos la opinión del señor Velez, quien por lo demás, en tesis general, no estimaba suficiente la proporción habitual que guardan los depósitos y la caja de los bancos.

Damos a continuación dos cuadros con el movimiento de los depósitos y de la caja de los bancos nacionales y

extranjeros, desde 1910 hasta Junio de 1919, que permiten conocer exactamente la proporción de caja que habitualmente guardan los banqueros para hacer frente a sus compromisos:

Depósito de los Bancos nacionales y extranjeros

Balances del 31 de Dicbre.	DEPOSITOS EN MONEDA CORRIENTE			Depósitos en oro de 18 d.
	A la vista y en c. corriente	A plazo	Total	
1910			$ 475.396,643	
1911	$ 290.315,852	$ 234.118,123	524.431,975	$ 25.100.172
1912	224 753,855	204.860.281	429.614,130	51.974,869
1913	221 525,622	189.135.120	410.660,743	61.101.761
1914	216.672,756	174.881,139	391.553,896	68.669,346
1915	223.340.389	209.125.251	432.485,641	65.952,513
1916	241.739,380	225.755,583	467.494,973	86.461,248
1917	265.968,907	233.589 209	499.558,116	121.001,050
1918	406,984,486	262.541,808	669 526,294	237.018,088
Junio 30 1919	404.681,945	352.261,351	756.943,196	171.034,521

Caja de los Bancos nacionales y extranjeros

Balance del 31 de Diciembre	Billetes y Vales de Tesorería	Plata	Oro de 18 d.
1910	52.930,572	1.642,238	5.154,949
1911	45.424,394	2.330,528	22.748,857
1912	53.617,881	1.741 01;	15.737,371
1913	64.400,034	2.048,812	8.763,610
1914	103.904,444	2.939,254	8.220,053
1915	73.586,829	3.435,547	6.432,772
1916	68.377,772	3.250,157	6.956,754
1917	74.413,302	2.864,692	9.367,024
1018	99.370,932	3.579,473	13.310,516
Junio 30 1919	119.749,313	2.302,516	17.147,872

Sobre los depósitos y la caja en oro conviene hacer una salvedad que apuntó en su informe el Inspector de

Bancos: la proporción del encaje en oro representa con mucha aproximación el metálico que guardan los bancos, mientras que en los depósitos en oro figuran "las *letras* sobre el exterior depositadas en los bancos y que éstos o las venden en el mercado para realizar préstamos o descuentos, o las remiten al exterior para proveerse de fondos, en casos eventuales; pero que se cubren para las fechas de los vencimientos, con el objeto de ponerse a cubierto de la instabilidad del cambio."

* * *

Hemos hablado repetidas veces de las medidas que deben consultarse en la legislación de bancos para dar base suficientemente sólida a las instituciones nacionales y preparar así el terreno a fin de que sea fácil acometer y realizar con éxito la reforma monetaria. Para terminar sete ya largo capítulo, vamos a resumir las ideas principales.

En general, las existencias en caja, descontando naturalmente la moneda fiduciaria y los cheques de otros bancos, no deben descender nunca más abajo de lo que algunos economistas han llamado "línea del temor", enseña M. Sobral. Con este pintoresco nombre se designa aquel punto en que los tenedores de billetes ya no se sienten seguros de que éstos serán reembolsables en todo momento. Este límite no es una suma fija sino que se

determina según lo que aconseja la práctica bancaria.

Fuera de las reservas metálicas que se conservan en la caja de los bancos, todos los demás fondos se invierten en operaciones activas que necesariamente constituyen la garantía final y definitiva de los billetes y de los depósitos. Estas operaciones activas consisten principalmente en el descuento de efectos de comercio; el préstamo, con o sin garantías; la apertura de cuentas corrientes; la compra venta de letras de cambio; la suscripción de efectos públicos o de acciones y bonos de compañías particulares.

En materia de descuentos, la prescripción de la ley mexicana nos parece muy racional: estas operaciones deben hacerse con firmas de notoria solvencia o alguna garantía colateral. En la ley antigua se empleaba el término "firmas de responsabilidad", como en el proyecto del señor Velez, pero, como se prestase a dudas, se sustituyó por el que queda señalado. La garantía colateral no está especificada en este proyecto, pero no puede ser otra que la garantía prendaria.

Respecto del préstamo, aunque la ley no lo exija, es claro que debe hacerse a firmas de indiscutible solvencia, como en el caso anterior. Es también preciso que sea otorgado exclusivamente para operaciones comerciales positivas, o, por lo menos, el banco debe de procurar que sea un crédito a la producción y no al consumo.

Para la seguridad de los préstamos, el proyecto del señor Velez contiene medidas inspiradas en la legislación mexicana que son muy recomendables.

El plazo de los préstamos y descuentos es también materia que toca fijar a la legislación, a fin de que nunca ocurra el caso de un banco que se encuentre sin poder llenar sus compromisos por haber invertido sus disponibilidades en desacuerdo con sus compromisos. De consiguiente, los bancos no deben prorrogar los plazos por que, de otro modo, la prórroga equivaldría prácticamente a la concesión del préstamo por un plazo mayor de seis meses; pero, cancelada la primera operación, nada obsta para que haga una nueva análoga a la anterior.

De la reglamentación de la cuenta corriente ya nos hemos ocupado extensamente. Es esta una de las cuestiones más delicadas y de aquellas que pueden comprometer más fácilmente la solidez de un banco. La ley mexicana prohibe los giros en descubierto; aquí los banqueros se oponen a esta limitación.

La ley no impone a los bancos, por lo general, obligaciones especiales respecto de la letra de cambio y las operaciones que hace el banquero no tienen otra norma que su criterio para orientarse. Debe éste ser muy versado en la teoría y en la práctica de los cambios extranjeros para saber apreciar y discernir los movimien-

tos de la balanza económica y poder aprovechar las alternaciones de la oferta y la demanda.

No diremos una novedad aseverando que entre nosotros no se da importancia al estudio de la Ciencia Económica en los planes de enseñanza de los liceos, que son los establecimientos frecuentados por la mayor parte de los jóvenes que entran al comercio. Tampoco hay escuelas especiales, como la "London School of Economics" fundada por la Universidad de Londres con el apoyo de los banqueros de la City y cuyos cursos tuvimos el placer de seguir durante nuestra permanencia en Londres.

Hay aquí un vacío deplorable en este ramo de la educación de la juventud, que se podría llenar si los bancos costeasen cursos especiales en los institutos públicos y obligasen a sus empleados a seguirlos.

La última serie de operaciones activas de los bancos a que nos hemos referido, da lugar a limitaciones muy justificadas: si nada obsta a las inversiones prudentes en bonos del Estado, de las Municipalidades o de instituciones públicas garantidos por el Estado, no pasa lo mismo con la suscripción de acciones de sociedades, bien que pudiera no prohibirse en absoluto sino limitarse en proporción del capital, a fin de dar facilidades de crédito a la industria.

Las demás operaciones de naturaleza poco segura que pudieran tentar a los gerentes de banco están com-

prendidas en el capítulo de las prohibiciones del proyecto del señor Velez y a ellas nos remitimos por considerarlas justas y convenientes.

Organizados los bancos dentro de los principios expuestos podrá pensarse, sin temor, en darles facilidades para el desarrollo de sus negocios, y para que puedan prevenir los efectos de cualquier crisis pasajera por medio de las emisiones de emergencia que consultan, con buen criterio, todos los proyectos monetarios que hasta ahora se han presentado al Congreso.

Estas emisiones se efectuarían por medio de una institución central, que desempeñaría funciones más o menos semejantes a las de los Bancos de Estado europeos o de la Junta Federal de Reservas creada por la última ley monetaria de los Estados Unidos.

Cuando se realicen todas las reformas en proyecto podremos gozar de un sistema bancario perfeccionado, digno de los progresos que en todo orden ha alcanzado el país.

III. EL CIRCULANTE Y LOS BANCOS

LOS bancos tienen una parte preponderante en el funcionamiento del sistema monetario, por lo cual en todas partes se ha procurado darles una conveniente organización.

Los esfuerzos que se han hecho en Chile en el sentido de la reforma del circulante han tropezado principalmente con la falta de preparación de los bancos para impulsarla y también, desgraciadamente, con las prácticas viciosas que se han deslizado insensiblemente en su funcionamiento.

La inconvertibilidad de 1878 se debió principalmente a la mala administración de los bancos nacionales, así como el fracaso de la conversión del billete por moneda metálica, veinte años más tarde.

La defectuosa organización de nuestros bancos, en suma, ha perpetuado el curso forzoso, que lleva causados al país más daños que muchas guerras y epidemias aso-

ladoras; ha alentado el juego de bolsa y deprimido la moral; ha rebajado el poder adquisitivo de la moneda; ha destruído las bases en que debe asentar toda nación su poder, su prestigio, su riqueza: la moralidad ciudadana y la buena moneda.

* * *

Las llamadas crisis de circulante y crisis de resurgimiento, por otra parte, no reconocen otras causas que la mala organización del crédito y la ausencia de una legislación monetaria adecuada.

Este fenómeno se ha podido comprobar repetidas veces en otras partes; pero la experiencia no ha sido estéril como entre nosotros sino que ha dado origen a medidas correctivas: característica de los buenos Gobiernos y de los pueblos superiores.

Cuando en 1913 se agitaba en Chile por tercera o cuarta vez el problema monetario, la vuelta a los pagos en oro, la regularización del circulante, etc., etc., se anunció que el Gobierno de Estados Unidos había resuelto reformar la ley de emisión de billetes e introducir importantes modificaciones en el régimen bancario para evitar la repetición de crisis como la de 1907, que causó tantas perturbaciones en todo el mundo. La ley se discutió y se aprobó en el curso del mismo año, ofreciéndonos un ejemplo de cómo se legisla en ese país sobre las grandes cuestiones.

* * *

La historia de la crisis es instructiva y nos tocó conocerla bastante de cerca porque estábamos en Londres cuando se produjo el pánico financiero. Desde entonces seguimos con interés el movimiento de opinión a favor de la reforma del circulante en que tomaron parte los políticos, los banqueros, los profesores universitarios y los comerciatnes.

Como el problema que los Estados Undos trataban de resolver tenía muchos puntos de contacto con el nuestro, le consagramos en la prensa bastante atención y es ahora oportuno recoger algunos de los estudios que entonces practicamos, porque el de los Estados Unidos es un ejemplo que importa relacionar con la solución de nuestro problema.

Daremos algunos antecedentes.

La Crisis Financiera de Estados Unidos

A fines de Octubre del citado año de 1907 se encontró el mercado norteamericano ante uno de los pánicos financieros más agudos de su historia, cuyas causas, bien determinadas, consistían primero en la expansión demasiado rápida de los negocios por la facilidad de levantar capitales flotantes; segundo, en la especulación y procedimientos de negocios inseguros; y tercero, en la agitación política y los temores de sus consecuencias. En la época que precedió a la crisis, habiendo ya

pasado la agitación bimetalista y de la guerra contra España, el pueblo norteamericano se hallaba lleno de confianza y optimismo. Los negocios nunca habían estado más prósperos, el dinero abundaba y jamás se habían presentado mejores oportunidades a los hombres de empresa y audacia. Grandes fortunas se improvisaban de la noche a la mañana. Los papeles de bolsa se compraban un día para venderse al siguiente con enorme ganancia. Acciones y bonos de todas clases se emitían sin cesar y encontraban compradores. La especulación abarcaba toda clase de negocios y hacía ricos—en el papel,—a millares de individuos. Era una manía del lucro como jamás se había visto. Nadie pensaba sino en el dinero y parecía que no tendría límites la inextinguible riqueza que se acumulaba día a día sobre el pueblo norteamericano. No se divisaba ningún peligro; las minas, los campos, las fábricas aseguraban inmensas ganancias; era un río de oro que fluía aumentando incesantemente la riqueza del país.

La especulación perdió el tino, y, so capa de negocios legítimos, se cometieron los más grandes abusos, porque, en medio de la multiplicidad de asuntos, el público no podía discernir claramente los buenos de los malos.

Millones pasaron así a manos de especuladores

inescrupulosos; como ocurre siempre con los famosos resurgimiento o auges que tan bien conocemos.

La reacción no tardó en producirse.

Los grandes manufactureros, los negociantes, los empresarios de ferrocarriles, los dueños de minas, para mantener la producción en consonancia con la creciente demanda se vieron en la necesidad de buscar más capitales. Entonces resultó lo inevitable La demanda de capitales fué mayor que la oferta, la marcha febril que se imprimió a los negocios exigía siempre más y más capital, hasta que finalmente el dinero se puso escaso y se produjeron las primeras dificultades financieras que determinaron el fin del período de expansión y el comienzo de la contracción.

Repercusión de la Crisis Norteamericana

LOS mercados europeos se vieron también influenciados por la crisis norteamericana.

En Londres el dinero se vió sometido a restricciones que no se veían desde más de 30 años. Sin embargo, soportó bien la prueba; pronto desaparecieron los temores y continuó sin tropiezos la marcha progresiva de los negocios. Las importaciones señalaron en los primeros diez meses un aumento de 7 por ciento y las exportaciones, de 14½ por ciento, con relación al mismo período del año precedente.

La crisis norteamericana se hizo sentir particularmente en los negocios de bolsa. La tasa del descuento bancario subió a límites extraordinarios y el precio de los papeles bajó hasta el punto en que llegaron en los peores días de la guerra de Africa. Pero, contribuían también a este resultado otros factores que fueron expuestos por Sir Felix Schuster, presidente del Instituto de Banqueros.

* * *

La actividad extraordinaria del comercio y el alto precio de las mercaderías, que se hacían notar en todo el mundo, debían necesariamente producir sus efectos. Esta actividad, engendrada despues de la terminación de la guerra del Sur de Africa y de la guerra ruso-japonesa y ayudada por la especulación, fué la que produjo el alza anormal de los precios de las materias primas: el carbón, el cobre, el acero, el estaño, la lana, el algodón, todos estos productos alcanzaron fuertes aumentos de precio en los dos años, y especialmente en el último, anterior a la crisis norteamericana. Las consecuencias para la industria fabril inglesa fueron de grande importancia. Los costos generales aumentaron tanto que muchos fabricantes se vieron obligados a invertir en los negocios todas las ganancias disponibles, a vender obligaciones o a tomar fuertes préstamos. Hubo tal demanda de parte de los industriales que las sumas disponibles

para hacer inversiones resultaron mucho menores que en tiempos normales, al mismo tiempo que crecía en escala inusitada la emisión de títulos; como ocurría también en los demás paises.

"Es curioso observar—decía Sir Felix Schuster—como, casi invariablemente, acontecimientos que debieron ser muy beneficiosos para el comercio mundial han provocado explosiones de especulación hasta llegar a la crisis. Esto ocurrió despues de la guerra franco-prusiana, y también despues de los grandes descubrimientos de oro de California y Australia."

Para los banqueros, el procedimiento de suscribir las nuevas inversiones no era muy agradable, pero, una vez aceptado, no quedaba más sino tratar de mantener esas inversiones a precios que dieran buenos rendimientos y libres de todo riesgo. Había confianza en que, antes de mucho, llegaría un período de bonanza. Todas las indicaciones concurrían a asegurar que ya se iniciaba el período de restricción que sigue invariablemente al de expansión.

En Inglaterra este movimiento era menos peligroso porque ni los industriales ni los comerciantes abusaron del crédito, como en otras partes, de modo que, en conclusión, la crisis pasó sin producir perturbaciones graves.

A juicio de entendidos financieros los efectos de la crisis habrían sido menores si hubiera existido en Estados Unidos un sistema bancario perfeccionado.

La crisis se produjo por los excesos de la especulación basada en el crédito. Se lanzaron grandes empresas con la expectativa de que se podría contar siempre con el dinero que se quisiera, en cualquier cantidad. Algunos banqueros avisados habían prevenido al público contra el peligro, y advertido con tiempo que el sistema bancario era imperfecto y que necesitaba reforma. Pero nadie hizo caso sino cuando el daño estaba hecho. Entonces trataron todos de buscar los medios de evitar en el futuro crisis análogas.

Uno de los problemas, que se trataba de resolver en primer lugar, era el de la elasticidad del circulante a fin de que éste se amoldase al aumento en volúmen de los negocios y a las demandas de la población en rápido desarrollo. En segundo lugar, se trataba de reformar la organización bancaria, para garantizar los intereses del público, dando más solidez a las instituciones encargadas de alimentar con el crédito los negocios.

"En los Estados Unidos, decía un corresponsal del "Times", hay cuatro clases de bancos comerciales. Pri-

nero, los bancos nacionales que, como lo dice su nombre, son autorizados por la nación, es decir, deben su existencia a una ley del Congreso. Están estos bancos bajo la supervijilancia de un empleado del Ministerio de Hacienda, que tiene el título de Inspector del Circulante *(Comptroller of the Currency)*, el cual está encargado de hacer cumplir la ley, cuyas prescripciones señalan detalladamente lo que pueden hacer o no. Entre otras cosas que se exijen de un banco nacional es que mantenga en todo tiempo en sus bóvedas, en efectivo, una suma equivalente al 25% de sus depósitos totales y en caso de que un banco no mantenga completa la reserva legal, el Inspector tiene facultad hasta para cerrarlo.

Un banco nacional es primordialmente una institución de depósitos y descuentos, como intermediaria del comercio. Debe mantener por esto sus responsabilidades en inversiones fácilmente liquidables y, en consecuencia, no se le permite que preste dinero sobre bienes inmuebles. Debe hacer sus préstamos sobre documentos endosados o con garantía colateral. Todo banco nacional puede emitir billetes (que se llaman popularmente *bills)*, los cuales están garantizados por un depósito en bonos de los Estados Unidos, de modo que si quiebra sus billetes no pierden su valor puesto que tienen detrás de sí el crédito del Gobierno.

Los diversos Estados tienen facultad para autorizar

la existencia de bancos y de instituciones financieras, pero los bancos de Estado no pueden emitir circulante, y, para ser más estrictos, nada hay que impida a un banco de Estado emitir billetes, pero como el Gobierno les aplica un impuesto de 10% sobre el valor nominal de cada billete, este impuesto produce el efecto de una restricción legal. Un banco de Estado puede ser sociedad colectiva o anónima. Las facultades de estos bancos están señaladas en la ley bancaria de cada Estado. Esta legislación no es uniforme, pero, hablando en términos generales, un banco autorizado conforme a estas leyes tiene más o menos las mismas facultades que un banco particular en Inglaterra. Puede recibir dinero en depósito para ser girado con cheques, pagar intereses y hacer préstamos sobre los títulos que estime convenientes. Muy pocos Estados exigen que se mantenga una reserva legal o que se publiquen los balances.

Vienen en tercer lugar la scompañías financieras *(Trust Companies)*, de creación moderna, autorizadas por el Estado y tienen, además de todas las funciones de un banco, conforme a la idea europea, privilegios propios, especiales. Pueden desempeñar oficio de administradores de bienes *(trustees)* y ejecutores testamentarios, y ejercen en general el papel de agentes fiscales. En Nueva York, bien que puestas bajo la supervigilancia del Departamento de Bancos, no estaban obli-

gadas hasta hace poco a tener una reserva legal, y mientras no se supiere que estaba insolvente alguna de ellas, no podía intervenir en sus asuntos. Una ley dictada últimamente hace obligatorio para ellas el mantenimiento de una reserva en efectivo de 15%.

Finalmente hay bancos privados, simples sociedades colectivas, como las hay en Inglaterra. La más importante casa financiera de los Estados Unidos es la firma de J. P. Morgan and Co., una sociedad que, por lo demás, no está bajo la vigilancia de ningún empleado federal ni de Estado, y puede hacer lo que le plazca, mientras no incurra en violación de las leyes que todos los habitantes deben respetar."

* * *

Esta organización ha sido causa de muchas perturbaciones. Durante las épocas de gran especulación en propiedades raíces y en construcciones, como la ley no permitía que los bancos nacionales prestasen dinero sobre hipoteca o aceptasen garantías hipotecarias, las Compañías Financieras *(Trust Companies)* eran las que proporcionaban el dinero. Muchas de ellas se lanzaban en especulaciones y de esta manera inmovilizaban sus capitales. Algunas se hicieron notables por la magnitud de los negocios que emprendían, ofreciendo grandes beneficios, y cuando el público rehusó suscribir acciones, estas Unidos despues de la crisis de 1907 para reformar la

compañías se encontraron con que no podían disponer de sus capitales porque los tenían invertidos en títulos que no podían liquidar fácilmente.

En momentos en que el dinero está en gran demanda la mala organización bancaria es peligrosa y causa de debilidad para el sistema general del crédito

Con referencia al punto que estamos tratando, Sir Felix Schuster expresaba algunos conceptos que conviene tener presentes, y que vamos a dar como conclusiones de la experiencia adquirida.

El crédito, tan esencial para el comercio moderno, es un organismo muy sensible y nunca debe exigirse demasiado de él; por cuyo motivo los banqueros nunca deben olvidar que las facilidades sucesivas concedidas a instituciones o firmas que no posean suficientes recursos propios redundan en su propio daño.

Como la crisis norteamericana tuvo repercusión en el mundo entero, los banqueros se vieron precisados a acudir en auxilio en Nueva York. Pero sucedió que el drenaje de las reservas de oro, a su turno, puso en peligro la estabilidad de los negocios de Europa. Quedó así demostrada la estrecha conexión que existe en los mercados internacionales del dinero, tal como ahora lo estamos viendo en más vasta escala.

* * *

El movimiento de opinión que se formó en Estados organización bancaria no pudo llegar por el momento la organización bancaria no pudo llegar por el momento a una solución radical, como lo querían los republicanos, quienes tuvieron que limitarse a proveer los medios para dar elasticidad al circulante. Con este fin se votó la ley llamada Aldrich-Vreeland, de 30 de Mayo de 1908, "Esta ley, dice un informe oficial, dispuso la formación en plazas comerciales de asociaciones bancarias a las que el Gobierno debía suministrar emisiones especiales de papel moneda en caso de necesidad extrema." Por disposición expresa, la ley debía expirar el 30 de Junio de 1914.

Esta misma ley creó una Comisión Monetaria, encargada de estudiar las modificaciones que conviniera introducir en la legislación vigente. Esta Comisión hizo un estudio detenido de los principales sistemas bancarios europeos y terminó su cometido en 1914 presentando un proyecto —*Aldrich bill*— de asociación bancaria de reserva, con sucursales en las principales plazas comerciales cuyas funciones se limitarían a facilitar los negocios de los bancos entre sí. Como este proyecto tendía a crear una institución independiente de toda intervención gubernativa, con lo cual habría aumentado más la influencia monopolizadora de los bancos de Nueva

York, la Cámara de Representantes lo rechazó. En esta situación sobrevino la elección presidencial y el partido demócrata hizo de la reforma una de las bases de su programa, declarando que se opondría al proyecto Aldrich y que propiciaría en cambio una revisión de las leyes bancarias en forma que los bancos sirviesen realmente los intereses del comercio y de la industria, y les prestase protección contra el predominio del "Trust del Dinero". En seguida añadía textualmente la plataforma de la campaña presidencial: "Los bancos existen para el beneficio del público y no para el acaparamiento de los negocios. Toda legislación relativa a los bancos y a la moneda debe tener por objeto asegurar igual beneficio sobre base de absoluta garantía para el público y de mayor protección contra el abuso del poder del dinero". Con el triunfo de Wilson, el partido demócrata quedó en situación de llevar a la práctica su programa monetario.

* * *

Para completar el cuadro general que estamos trazando nos queda que hablar de la circulación de papel moneda en el momento de iniciarse la reforma.

En Estados Unidos hay cuatro clases de billetes a saber: 1.o Los certificados de oro—*Gold Certificates*—que representan un valor en oro igual al depositado en la tesorería federal en garantía de pago a su presenta-

ción. Su corte varía de 10 a 25,000 dolares. 2.o Los certificados de plata—*Silver Certificates*—que representan las cantidades en plata depositadas en la tesorería federal para su pago. Son de 1,25, y 10 dolares. 3.o Los pagarés de la Tesorería—*Treasury Notes*—que constituyen simples vales al portador, emitidos por la Tesorería de los Estados Unidos y cuya única garantía por consiguiente, es el crédito del Gobierno Federal. 4.o Los billetes de los bancos nacionales —*National Banks Notes* —que son emitidos por los mismos bancos, con garantía de bonos del Estado del 2%.

En total, la circulación alcanzaba a 2,662.521,209 dolares, de los cuales correspondían 1,101 millones a los certificados de oro; 491 millones a los de plata; 346 millones a los Vales de Tesorería y 722 millones a los billetes de los bancos nacionales.

Como puede verse por lo expuesto, de las diversas clases de papel moneda, los únicos billetes que tienen garantía en dinero efectivo son los billetes que se llaman certificados de oro o plata. Los Vales de Tesorería deben ser también pagados a su presentación, pero no se podría exigir su pago inmediato en caso de crisis extrema de las arcas fiscales.

El primer defecto del sistema de circulante norteamericano era la instabilidad, pues los únicos billetes

de crédito eran los Vales de Tesorería, y su emisión estaba limitada por la ley. De esta cuestión fundamental nos ocupamos durante el debate en las Cámaras norteamericanas en una serie de artículos que vamos a reproducir en sus partes principales para dilucidar esta cuestión que tiene relación directa con la reforma bancaria, cualquiera que sea la solución que se quiera dar al problema monetario

ORGANIZACIÓN BANCARIA EUROPEA Y NORTEAMERICANA

EL contraste entre lo ocurrido en Estados Unidos con motivo de la crisis de 1907 y la relativa facilidad con que las naciones europeas pudieron hacer frente a las dificultades financieras, dieron orígen a la vasta investigación que emprendió la Comisión Monetaria Nacional para conocer la constitución bancaria europea, como medio para llegar a establecer la organización del crédito norteamericano sobre bases más seguras. Si en otros países en muchos respectos semejantes no ocurren pánicos financieros y el sistema de crédito se mantiene intacto, aún en medio de la presión de los acontecimientos, debe haber razones poderosas que conviene examinar, se dijo la Comisión; y a mediados de 1908, poco despues de haber sido nombrada, varios de sus miembros visitaron Inglaterra, Francia y Alemania, tres países cuyas condiciones más se asemejan a las de Estados Unidos, dedicándo-

se a examinar su sistema bancario, por medio de entrevistas personales con los directores y gerentes de los principales bancos, y a preparar monografías y apuntes especiales bajo la dirección de personas entendidas. Otra parte de la Comisión se dirigió a Canadá, Escocia, Bélgica, Suecia, Suiza, Italia, Rusia, México y Japón con el mismo objeto. Durante dos años esta Comisión estuvo recolectando materiales con la colaboración de los más importantes publicistas, editores, banqueros y funcionarios no solo de Europa y América sino también de Oriente. De esta manera las publicaciones de la Comisión Monetaria, contenidas en no menos de 20 volúmenes, ofrecen un acopio sin precedente de documentos para estudiar el problema del circulante y de la organización bancaria.

* * *

El honorable A. Piatt Andrew, subsecretario del Tesoro y miembro de la Comisión Monetaria, escribió en los Anales de la Academia Americana de Ciencia Política y Social (Noviembre de 1910), algunas páginas sobre la cuestión que estamos tratando, antes de que se publicara el proyecto recomendado por la Comisión. En su artículo, titulado *El Problema delante de la Comisión Monetaria Nacional*, se ocupa principalmente en señalar las diferencias que existían entre la organización bancaria

europea y la de su propio país, no con el propósito de abogar por la adopción de los sistemas de otros países sino porque las experiencias del viejo mundo podían suministrar algunas ideas generales adaptables a las condiciones de los Estados Unidos.

"En primer lugar,—dice Mr. Piat Andrew—el observador americano se sentía impresionado por el hecho de que los bancos de los países europeos formaran parte de un sistema coherente, sujeto en mayor o menor grado a una dirección superior común. Cualquiera que sea el país que se estudie, sea monarquía o república, invariablemente se encontrará alguna forma de institución que, por razones de su capital preponderante, sus particulares privilegios, sus relaciones con el Gobierno o por su política reconocidamente desinteresada es capaz de ejercer una influencia directiva sobre las demás instituciones bancarias. Los directores son reconocidos como los guardianes del crédito del país. Vigilan la situación con mirada previsora y no solamente atenta a lo prosperidad de una parte sino al desarrollo y prosperidad de todo el país. Si el crédito parece que se está extendiendo febrilmente en ciertos momentos o en ciertas direcciones, con su influencia tratan de impedir un avance excesivo. Si un banco bien manejado y solvente se encuentra en dificultades temporalmente, debido a condiciones que no pudo prever o de que no pudo guardarse, le prestará ayu-

da hasta que pase la presión; y si, por causa de una catástrofe inesperada, la confianza del público se hace incierta, puede evitar que el desórden se extienda. Tales instituciones directivas e influyentes, organizadas no con el fin primario de ganar dividendos para los accionistas sino creadas y manejadas para dar solidez al crédito y a los intereses comunes del país, juegan un papel preponderante en la organización bancaria de cada una de las naciones de Europa. Las funciones y los detalles de su organización difieren de un país a otro, pero coinciden en las facilidades que dan a otros bancos, en la influencia preponderante que ejercen sobre ellos y en el hecho de que sus directores y jefes reconocen en cierta medida no común su responsabilidad pública.

"Nada es más elocuente en la banca americana que la tendencia de 25,000 bancos independientes a buscar una organización coherente y dirección superior. Se comprueba este movimiento no solo con el hecho de la consolidación de algunos grandes bancos y la afiliación de bancos y compañías financieras sino con el desarrollo de las asociaciones y del control común mediante las Cámaras Compensadoras, y la absorción, por parte de estas instituciones, de funciones nuevas y más extensas. La adopción del método de la supervigilancia mutua por medio del exámen bancario en las Cámaras de Compensación, que se ha puesto en práctica últimamente en mu-

chas ciudades, es un paso en ese sentido. La más cuidadosa reglamentación de los procedimientos de las firmas que son admitidas como miembros de las Cámaras Compensadoras y de las instituciones que no pertenecen a ellas y que liquidan por intermedio de las primeras, sobre lo cual tanto se ha discutido en Nueva York, es otro ejemplo de la misma tendencia. Sobre todo, el resorte de los certificados de préstamos de las Cámaras Compensadoras en tiempo de dificultades, que se presentaron tan repentinamente en 1907, es la mejor enseñanza de la manera cómo nuestros bancos se ven obligados a proceder conjuntamente, bajo una dirección común, en ciertas circunstancias. Las operaciones de las asociaciones compensadoras durante el pánico de 1907 fueron perfectamente análogas a las del Banco de Inglaterra, del Reichsbank y del Banco de Francia. Teniendo como clientes a los bancos, las firmas asociadas en Cámaras de Compensación hicieron préstamos sobre garantía prendaria, redescontaron documentos y pusieron todas las reservas de los bancos a disposición unos de otros en la misma forma en que lo hacen los grandes bancos de Europa. Las operaciones fueron de idéntica naturaleza, pero había dos diferencias esenciales en la forma y en la medida de la eficacia. Primeramente, los arreglos debían arbitrarse bajo la presión de las dificultades y solamente comenzaron a tener efecto despues que el pánico se había

vuelto agudo y ya no era posible prevenir la catástrofe general. En segundo lugar, no existía una asociación general compensadora para el país en conjunto, y aunque los bancos de cada localidad podían mediante diversos espedientes juntar sus reservas y transformar sus papeles comerciales en capital líquido, disponible, no existía arreglo alguno para ejecutar una liquidación análoga de cuentas entre diferentes ciudades. De allí la lucha que presenciamos en cada localidad para fortificarse unos a expensas de los de otra localidad—cosa que no habría ocurrido en ningún país europeo y que debemos procurar que no vuelva a ocurrir aquí."

* * *

Un segundo aspecto en que diferían los bancos de Estados Unidos de los europeos era la facilidad para mover sus reservas. En primer lugar, estos bancos no están obligados a mantener una proporción fija entre la Caja y los depósitos, cuestión de prudencia y discreción de los gerentes—porque pueden acudir en cualquier momento de apuro al banco central en demanda de recursos y los obtienen siempre que las necesidades son legítimas y ofrecen garantías adecuadas. De esta manera los bancos particulares se han habituado a considerar como reservas propias las de los Bancos Centrales, y son éstos entonces los que cuidan de mantener una proporción adecuada entre la Caja y la circulación y los depó-

sitos para hacer frente a todas las emergencias. En el mes de Julio de 1914, es decir, antes de la declaración de la guerra, los principales bancos europeos tenían el siguiente encaje de oro:

Banco de Inglaterra: proporción con relación al circulante, 131.5%; con relación al circulante y los depósitos, 46.4%.

Banco de Francia: proporción con relación al circulante, 69.4%; con relación al circulante y los depósitos, 56.5%.

Banco Imperial de Alemania: proporción con relación al circulante, 71.7%; con relación al circulante y los depósitos, 47.8%.

La acumulación de una gran parte de las reservas de los bancos particulares en la institución central permite atender las demandas extraordinarias de crédito que se presentan en cualquiera parte del país o en cualquiera época del año.

La falta de reservas movilizables fácilmente formaba así uno de los contrastes más conspícuos entre la organización bancaria norteamericana y la europea.

* * *

Un tercer aspecto en que diferían ambos sistemas concierne a la emisión de billetes. La tendencia en todos los países se inclina manifiestamente hacia la concentración de su control. Cuando se dictó la ley Peel, en 1844,

que puso el sistema de emisión sobre las bases en que está actualmente, existía en Inglaterra 279 bancos de emisión. Conforme a esta ley, el derecho de emisión fué gradualmente absorbido por el Banco de Inglaterra y ahora queda menos de la tercera parte con derecho de emisión. En Alemania, cuando se dictó la ley de bancos de 1875 los dos tercios de los bancos existentes emitían billetes y, como en Inglaterra, fueron perdiendo su derecho en favor del Reichsbank. En Francia, el Banco de Francia ha sido la única fuente de emisión durante más de setenta años, es decir, desde su reorganización en 1848. En muchos otros países se ha adoptado el mismo sistema. En Italia, desde 1893 se empezó a dictar leyes bancarias para la concentración del privilegio de emisión en manos del Banco de Italia, y de los seis bancos que gozaban de él ya no quedan sino tres. Cuando el Japón, saliendo del feudalismo reorganizó su sistema bancario, siguió el principio de la descentralización norteamericana, pero despues de una corta experiencia adoptó definitivamente el sistema europeo conforme al modelo que le ofreció el Banco de Bélgica. En Suecia, uno de los últimos países que ha reformado su sistema bancario, había hasta 1900 no menos de 27 bancos de emisión pero, por ley dictada este año, desde 1904 solo el Banco de Suecia goza de este privilegio. Pero, más recientemente aún, la Suiza, en donde rigió durante varias generaciones el sis-

tema de bancos cantonales de emisión, dictó en 1905 una ley en virtud de la cual fué creado el Banco Nacional de Suiza con derecho exclusivo de emisión. "La razón fundamental de este movimiento mundial de centralización en el control de las emisiones—decía Mr. Andrew—no parece ser otro que la conveniencia de concentrar en un grupo de hombres conscientes d elos intereses públicos la facultad de discernir las oportunidades que se presenten para adaptar el circulante a la demanda, mantener un fuerte dominio sobre la indebida expansión del crédito y atender más prudentemente las necesidades de crédito y circulante en caso de emergencia y de incipiente desconfianza."

La Reforma Monetaria en Estados Unidos

LOS Estados Unidos se encontraban por la tercera vez en frente del problema monetario y la administración demócrata quería resolverlo en forma definitiva, para evitar la repetición de crisis como la da 1907 que había perturbado profundamente los negocios y quebrantado la confianza de las naciones extranjeras en la estabilidad de su crédito y en su poder financiero. "Habiendo establecido, decía a este respecto Mr. Andrew, nuestro factor de valor sobre una base mundial, tratamos ahora de inventar un sistema bancario que esté más conforme con nuestra posición en el mercado y sea más adecuado

para impulsar sin tropiezos el desarrollo de nuestros grandes recursos."

A juicio de los entendidos, la causa fundamental de las frecuentes perturbaciones financieras consistía en que los bancos norteamericanos, a pesar de constituír un cuerpo bien provisto de músculos y sangre, carecían de un cerebro para enviar la sangre a todos los órganos. En conjunto, los bancos nacionales y de los Estados tenían más de 15 mil millones de depósitos y cerca de mil millones de capital y reservas. Con tales recursos y una organización conveniente podrían haber hecho frente a cualquier pánico; pero carecían de esa organización y de facultad para movilizar sus reservas. Por esta razón, muchos banqueros y escritores señalaban la necesidad de una Caja de Reservas, de un receptáculo central para acumularlas y poder disponer de ellas en los momentos oportunos.

Durante el pánico de 1907, cuando las reservas se debían derramar por los lugares más necesitados, hubo bancos que se ocuparon en aumentar su encaje en un 50 o un 70 por ciento de sus depósitos y anunciaron el hecho al público con satisfacción. A este respecto, la comparación entre los bancos europeos y norteamericanos en tiempo de crisis era concluyente para demostrar los peligros que se corrían en Estados Unidos. En Europa, durante las épocas difíciles, aumenta la cuenta de bi-

lletes y depósitos. En Estados Unidos, los bancos de las ciudades y de los distritos rurales procuraban hacer liquidaciones y aumentar la caja. Así sucedía que el público que necesitaba dinero y las industrias en general se veían en dificultades y los negocios bancarios se hacían más difíciles. Los bancos, bajo el régimen antiguo, además, no sabían nunca cuando podían disponer de sus excedentes de reservas; y muchas veces los hombres de negocios más solventes y con buenas garantías, se encontraban en la imposibilidad de obtener dinero en un lugar aunque en el vecino los bancos tuviesen recursos abundantes. Estas dificultades se producían cada año, apenas se iniciaba el movimiento de las cosechas.

Los banqueros norteamericanos reconocían también que, según la experiencia europea, la existencia de una escala movible en la tasa de los descuentos es el mejor preventivo para la sobreexpansión del crédito y el mejor barómetro para el pánico. En los Estados Unidos no existía el régimen de la tasa bancaria, ni facilidades para los redescuentos, ni mercado para los papeles comerciales. Dentro de la ley en vigencia, interpretada por las Cortes de Justicia, los bancos no podían postergar las aceptaciones. El papel comercial, por otra parte, no era sino un pagaré con una sola firma. Por todas estas causas y otras de carácter general, era sumamente difícil negociar papeles locales fuera del respectivo distrito. No ha-

biendo sucursales ni arreglos cooperativos entre los bancos, como en otros países, los negocios eran muy difíciles, resultando perjudicados los bancos y su clientela.

De aquí que se considerase de primordial importancia la organización del crédito y la adopción de una política bancaria con los siguientes objetos: 1.o para el control de las reservas; 2.o para fijar la tasa de los descuentos; 3.o para hacer redescuentos. Con una reforma basada en estos tres principios se podría mejorar el régimen de la Tesorería Federal en sus relaciones con los bancos. Establecido en 1846, ha sido una fuente constante de quejas porque daba al Gobierno la oportunidad de intervenir en el mercado del dinero y favorecer indebidamente, mediante el depósito de los fondos nacionales, a determinados bancos o a ciertas localidades, aunque el poder del Gobierno para hacer depósitos bancarios había salvado más de una vez al país del peligro de la carestía del dinero durante la época de las cosechas y en 1907, ocasión esta última en que depositó $ 30.000,000 en los bancos de Nueva York, mitigando así los efectos del pánico.

* * *

Despues de la organización del crédito, había que considerar la cuestión del circulante.

Los Estados Unidos, despues que el Japón derogó la ley de 1882, era el único gran país comercial que man-

tenía una circulación basada en bonos. Aunque quizá el 95 por ciento de las transacciones se hacen allí con otros instrumentos que el billete, una circulación elástica era de gran importancia en un país que producía cada año en cosechas por valor de más de ocho mil millones de dolares. Se había calculado que para mover estas cosechas se necesitaban 150 millones de dolares.

La rigidez del sistema de circulante había sido comprobada una y otra vez. Despues de la vuelta a los pagos en metálico, en 1879, los negocios norteamericanos tuvieron una expansión constante desde 1881 a 1883. Las emisiones de billetes sin embargo decrecieron en más de 300 millones de pesos. Despues de 1893 llegaron los malos tiempos y entonces la circulación de billetes bancarios aumentó cerca de $ 100.000,000, viéndose así los bancos en sus cajas repletas y con reservas supérfluas. Se vió también que los bancos aumentaban el circulante de acuerdo con las ventajas que obtenían en la compra de bonos del Gobierno; pero, esto no significaba dar satisfacción a las necesidades del trabajo.

La ley de circulación de emergencia de 1908 constituía, por lo demás, el único esfuerzo serio que se había hecho hasta el día para completar la ley de 1863. Esta ley fué la llamada Aldrich Vreeland.

* * *

Esta ley, dictada despues de la gran crisis para me-

jorar las bases de la circulación, no removió los obstáculos que se fundaban en el sistema de garantizar por medio de bonos la emisión de billetes. Es cierto que esta ley admitía la circulación basada en papeles comerciales; pero para su emisión se exigían tales requisitos que no podía utilizarse sino en las más agudas emergencias y por alguno de los dos medios señalados en la ley, medios que es oportuno dar a conocer en este lugar.

He aquí sus disposiciones:

"1.o—Los bancos nacionales que ocupen territorios contiguos pueden organizar una asociación nacional de circulante. En cada asociación debe haber por lo menos diez bancos y el conjunto de su capital y fondos de reserva no podrán ser menor de $ 5.000,000. Ningún banco nacional puede adherirse a una asociación nacional de circulante si no tiene su capital completo y una reserva no menor de 20 por ciento.

"Despues de formar una asociación cualquier banco que pertenezca a ella y cuya emisión, hecha contra bonos de Estados Unidos, suba por lo menos al 40 por ciento de su capital, puede obtener circulante adicional de billetes depositando en la asociación cualquiera garantía, incluso papeles comerciales. Pero la emisión adicional de billetes se hará únicamente por recomendación del Inspector de la Circulación Monetaria y con la aprobación del Secretario del Tesoro, y siempre que no exceda del

75 por ciento del valor efectivo de las garantías o de los papeles comerciales depositados en la forma dicha. Ninguna asociación de bancos puede ser autorizada, en ningún evento, a emitir billetes con garantía de papeles comerciales cuyo monto exceda al 30% del capital pagado y de los fondos de reserva de los bancos respectivos.

"2.o— Los bancos nacionales que posean las mismas condiciones en cuanto a capital pagado y fondo de reserva que se exigen para formar asociaciones de circulante, y cuya emisión corriente, resguardada por bonos del Estado, sea igual al 40 por ciento de su capital en acciones pueden obtener circulante adicional de billetes por una suma que no exceda al 90 por ciento del valor comercial ni que exceda al valor a la par de los bonos o de otras obligaciones que ganen intereses de cualquiera de los Estados de la Unión o de bonos legalmente autorizados por alguna corporación, municipalidad o distrito que tenga una existencia no menor de diez años y que en un período anterior de diez años no hayan dejado de pagar ninguna parte del capital o de los intereses ni de otras deudas autorizadas, y cuya deuda no exceda al 10 por cienot de la avaluación de sus propiedades gravadas con impuesto."

Se admitían también como garantía los bonos de ciudades o Estados en las condiciones prescritas para las emisiones adicionales hechas por intermedio de una aso-

ciación de circulante, y debían ser aceptadas en la Tesorería por el 90 por ciento de su valor comercial, pero no sobre la par.

El límite del circulante adicional permitido por la ley era de $ 500.000,000.

La emisión de que se trata estaba sujeta a un impuesto de 5 por ciento al año durante los cinco primeros meses, con un aumento de 1 por ciento al año cada mes siguiendo hasta llegar al 10 por ciento.

* * *

La ley Aldrich no proveía sino a la eventualidad de la escaséz de circulante, que no era sino uno de los aspectos de la cuestión, dejando sin resolver lo relativo a la mejor utilización de las reservas bancarias en todo el país.

En opinión de personas entendidas era defectuoso también el sistema de las emisiones garantizadas con bonos y se creía cercano el día de su abolición, para adoptar definitivamente la circulación con garantía de oro y de documentos comerciales, es decir, con los productos naturales del país.

Cuando llegase ese momento, si se adoptaba la idea de un banco central de emisión en reemplazo de los bancos nacionales como fuenta de circulante, sería necesario resolver el gran problema de los bonos del Estado que tenían dichos bancos. Las relaciones entre los bancos y el

Estado—maridaje se le ha llamado vulgarmente en Chile —eran tan antiguas como el sistema bancario mismo, y su orígen fué la necesidad de buscar colocación a los bonos fiscales. El sistema prestó buenos servicios, sobre todo cuando se hizo la redención de las emisiones de la guerra de secesión, durante los años 70 y 79, y permitió mantener una circulación de billetes uniforme y perfectamente segura.

Pero, como lo apunta el banquero Mr. Milton E. Ailes, que fué Secretario del Tesoro en Estados Unidos, en un estudio que publicó en los Anales de la Academia Americana, dicho sistema ha fallado en un punto importante: la circulación nunca ha respondido a las necesidades de los negocios del país: casi invariablemente se ha inflado cuando debía haberse contraído. Amarradas las emisiones con los bonos, la circulación seguía al precio de éstos en el mercado y no al volúmen de los negocios. "El defecto vital de nuestro circulante bancario es la falta de elasticidad", decía el banquero aludido y a esta misma conclusión llegaban cuantos se dedicaron a estudiar la reforma monetaria en Estados Unidos.

La Inelasticidad del Circulante

EL profesor Murray Shippley Wildman, de la Universidad de Evanston y decía que los defectos del sistema norteamericano de emisión de billetes podían reducirse al término "inelasticidad del circulante". No sola-

mente ocurría que el volúmen de los billetes, en su conjunto, no aumentaba o disminuía con la variación de las necesidades que en general rigen el circulante de un país, sino, lo que era más importante aún, las emisiones de un banco particular no podían adoptarse al movimiento de sus particulares negocios. Además de esta deficiencia para responder a las necesidades del comercio, había otra razón para condenarla: su cualidad de espansión y contracción con relación al estado del mercado de los bonos del Estado, que es distinto el mercado de crédito comercial. A este respecto, debe tenerse presente que, como lo hemos recordado antes, los bancos nacionales estaban obligados a tener y depositar en las oficinas del Gobierno un mínimum de su capital en bonos para garantizar la emisión del billete. Había bancos que sin tener necesidad real de emitir, rara vez dejaban de hacerlo para aprovechar las ventajas de ese depósito obligatorio de bonos. Ese mínimum de emisión implicaba para todos los efectos, salvo como garantía de los depósitos, un reemplazo del capital que, por fuerza de la ley, tomaba así la forma de una inversión relativamente improductiva. Partiendo de la base de que un banco se funda con el propósito de obtener ganancias en los negocios del ramo y que el capital originariamente aportado corresponde a las necesidades bancarias de

su clientela propia, el efecto de la ley era el de obligar a una mayor capitalización innecesaria. Y esto coincidía con una inflación del medio circulante, en proporción con las emisiones de billetes que hacían contra dichos depósitos obligatorios.

Correlativamente con esta fuerza impulsora de la inflación se presentaba la ausencia de un mecanismo efectivo y automático para la contracción. No había sino una agencia para la redención y esta se encontraba en Washington, muy lejos de los canales ordinarios del comercio. El grueso de la circulación jamás llegaba a Washington, a menos que se tratase del retiro y esto con gastos considerables. Los bancos distantes no tenían para qué incurrir en estos gastos sino cuando querían cambiar billetes deteriorados por el uso.

Con respecto a bancos y distritos determinados, los defectos eran aún mayores. Como se ha expresado anteriormente, el objeto de un banco es la compra de crédito privado en formas no adaptadas para la circulación general, dando en cambio su propio crédito en la forma requerida para la circulación general.

Bajo la ley Aldrich-Vreeland, los bancos no podían obtener circulante adicional sino con tales requisitos que este recurso se hacía posible solamente en caso de muy agudas emergencias.

"En primer lugar—decía a este respecto el profesor

Wildman—ningún banco puede emitir billetes dentro del plan que consulta la ley, si no tiene ya una circulación garantizada con bonos hasta el cuarenta por ciento de su capital en acciones. La cantidad que puede entonces emitir contra papeles comerciales, no puede exceder del 30 por ciento de su capital y de su fondo de reserva. La tasa que grava tales billetes es tan alta, que obsta a la posibilidad de ganancia con la emisión, y acudir a ésta en tales circunstancias significaría manifestar dificultades que ningún banco particular querría dar a conocer. En segundo lugar, si un banco se decide a aprovechar el nuevo privilegio de emisión, no solo debe convencer a la asociación de circulante a que pertenezca, de la necesidad de ese recurso, sino que debe también convencer al Secretario del Tesoro, pues de ambos depende la decisión final sobre la conveniencia del aumento de circulación que se le propone. La maquinaria es muy pesada para ponerla en movimiento en emergencias efectivas, si la ley se ha de obedecer en su letra y en su espíritu."

Mr. Piat Andrew comparaba la ley Aldrich a un extinguidor de incendios, aparato de limitada utilidad y que solo se puede emplear cuando el peligro está encima. Su duración, además, estaba limitada a seis años y mientras llegaba el término de su expiración, en 1914, era preciso buscar el medio de construír un edificio con un material contra incendio. Solo entonces desaparecerían los peligros de conflagración y todas las ansiedades.

En opinión de Mr. J. P. Huston, del Banco Wood & Huston, del Estado de Missouri, no se necesitaba tanto un volúmen mayor de circulante cuanto un sistema que admitiese cierta expansión y contracción diferente de la que ofrece el régimen embarazoso de la importación del oro. La constante movilización de grandes sumas de oro de un lado al otro del Atlántico, es no solo costosa, sino también perturbadora de los negocios en Europa y en los Estados Unidos. Si el sistema en este país poseyese cierta elasticidad, proveería por sí mismo a los pequeños cambios en la demanda del circulante sin tener que recurrir a la traída o al envío del oro. Si se acumula un exceso de circulante en ciertas partes, debería poderse retirar una porción correlativa de la circulación de billetes. Si se presenta una mayor demanda para hacer frente a la movilización de las cosechas, debería poderse emitir billetes para ese uso temporal. Así, automáticamente, las existencias de oro se fortalecerían, se mantendrían las reservas bajo el control interior y se haría menos frecuente el tener que recurrir a los mercados extranjeros en demanda de dinero para atender financieramente las necesidades de los propios negocios.

Nada de esto existía en los Estados Unidos, y para evitar que se repitiese la crisis de circulante de 1907, era preciso arbitrar un mecanismo que obrase automática-

mente. En alguna parte debía colocarse la autoridad que decida la emisión de circulante adicional cuando las necesidades lo exijan con apremio amenazador, con la suspensión de pagos al contado. Esta circulación adicional debía basarse sobre documentos comerciales sólidos y tener un respaldo en oro efectivo.

Institución Central del Circulante

Se proponía que la emisión de este circulante se hiciese por estas tres fuentes diversas:

1.a Por los bancos nacionales, individualmente, como hasta ahora;

2.a Por asociaciones de compensación, como una modificación del sistema de la ley Aldrich-Vreeland; y

3.a Por un Banco Central de Emisión que se organizase al efecto.

Evidentemente, era muy difícil que el Congreso concediese a los bancos particulares el privilegio de emitir sin garantía y el sentimiento público en general estaba de acuerdo con el Congreso en este punto. Hoy día se reconoce que este privilegio tiene tanta influencia en el control de las reservas, y aún en el mercado del dinero mismo, que los grandes países han restringido el poder de emisión, entregándolo únicamente a bancos semi-gubernativos. Una parte considerable de la opinión pública era partidaria también en los Estados Unidos de dar al Gobierno la facultad de emitir billetes para hacer frente a

necesidades especiales en ciertos períodos de cosechas o de crisis financieras.

En contra de la idea de entregar a los bancos el privilegio de emisión, había también el temor de que una posible quiebra provocase la desconfianza sobre el resto de la circulación. El público era también contrario a todo propósito de entregar a los bancos, por medio de la legislación, nuevas fuentes de ganancia.

Un gran número de personas sostenía que el derecho de emitir "moneda" en cualquier forma, es función exclusiva del Estado, y siempre se habían opuesto al privilegio de que gozaban los bancos nacionales considerándolo un "favoritismo" hacia estas instituciones. Se opondrían, pues, con vigor a cualquiera extensión de ese privilegio, en cualquier sentido, como regla de política general, a menos que se tomaran las más estrictas medidas de vigilancia y se limitase su volúmen y los casos de aplicación a las más extremas circunstancias.

Todavía se abrigaba el temor de que cualquiera disposición que permitiese la emisión de billetes, sin garantía, por bancos particulares, o con la garantía del crédito general del banco solamente y no por el depósito de una garantía determinada, tendría por resultado estimular la inflación. La tentación para emitir hasta el máximum legal es demasiado poderosa en las comunidades nuevas,

en donde el capital es limitado y los intereses siempre son altos. La situación se haría entonces muy peligrosa.

Quedaba la segunda proposición.

Si la circulación adicional se emitiese por intermedio de grupos de Cámaras de Compensación solamente, se tendría como garantía la prudencia y la responsabilidad de estas instituciones. Los bancos asociados en este caso estarían bajo el control del Departamento de Tesorería, pero formarían una asociación voluntaria y no aquella asociación involuntaria que ideó la ley Aldrich-Vreeland.

La idea del Banco Central de Emisión tenía fuertes sostenedores. Mr. George E. Roberts, director de la Casa de Moneda de Washington, propuso que, con la reserva de oro de los Estados Unidos, se formase una institución de esta clase, que sería entonces la más poderosa de cuantas existían en el mundo. La Tesorería tenía en el departamento de redención, el 1.o de Julio de 1910, una reserva de 862.936,869 dolares de oro acuñado, para responder por los certificados en circulación, exactamente del mismo monto. Si se crease una institución especial con el objeto de dar solidez al sistema de crédito del país y sus billetes pudiesen servir como sirven los certificados de oro, éstos serían reemplazados por aquellos en la circulación. Para esto, los certificados de la Tesorería serían transferidos a la nueva institución, la cual, empe-

zando por una reserva de ciento por ciento, podría tomar el lugar y desempeñar las mismas funciones que las grande instituciones de Europa para reforzar el sistema bancario de los Estados Unidos.

La única dificultad consistiría en crear una organización aceptable para el país y que diese seguridades de que se mantendría fuera de las influencias de la política y léjos del control de intereses especiales o privados. Se reconocía generalmente que el mejor camino para llegar a este resultado sería entregar el manejo de esta institución a los banqueros del país.

El capital, digamos $ 100.000,000, podría reunirse vendiendo las acciones con la garantía del Gobierno a un bajo interés, de cuatro por ciento, por ejemplo. Si se vendiesen libremente no correspondería al Gobierno ningún control y su dirección se encomendaría a un consejo directivo elegido por las más importantes Cámaras de Compensación del país.

Otra idea era la de distribuír las acciones del Banco Central de Emisión entre los bancos del país en proporción a su capital. Los directores en este caso serían elegidos por distritos, de tal modo que cada sección del país estuviese representada en el directorio por un miembro propio.

En ambos casos los directores deberían ser banqueros de reputación; los empleados serían de la elección

del consejo, pero para satisfacer a la opinión pública y por razón de las estrechas relaciones que esta institución tendría con la Tesorería, sería preciso crear otro consejo de supervigilancia que representase al Gobierno. Podría éste componerse de tres altos empleados del Departamento mencionado y de dos banqueros nombrados por el Presidente de la República. Las utilidades podrían dividirse entre los accionistas y la Tesorería, según se practica en Alemania, Austria y otras partes.

No sería necesario o conveniente que esta institución central ejecutase operaciones bancarias generales con el público o para mantener las reservas de los bancos locales. Debería establecerse en una forma que alterase lo menos posible las condiciones bancarias existentes.

Los recursos del Banco Central propuesto se mantendrían en su mayor parte como reserva. En cuanto a la circulación garantizada con bonos existente, no sería necesario o conveniente retirarla de momento. Prácticamente es una cantidad fija y sirve como medio circulante. Su retiro envolvería la amortización de los bonos del dos por ciento, y, lo que es más grave, la necesidad de proveer al mercado monetario con $ 700.000,000 para llenar el vacío que dejarían en la circulación. La emisión de los actuales bancos quedaría subsistente hasta que su base de garantía fuese retirada.

Uno de los servicios más importantes que podría prestar un Banco Central sería el manejo de los fondos de Tesorería. La práctica de distribuirlos arbitrariamente entre los bancos nacionales era una cuestión que se prestaba a contínuas críticas, suspicacias y gestiones acerca del Secretario del Tesoro, y la única manera de hacerlas desaparecer sería creando una poderosa agencia responsable con tales relaciones bancarias en la comunidad que pudiese manejar los fondos fiscales, siempre crecientes, y distribuirlos sin perturbaciones ni dificultades.

Mr. J. P. Huston, tratando también de la creación de un Banco Central de emisión, agregaba por su parte, que esta institución debería estar llamada a ejercer control no solamente sobre las reservas disponibles en efectivo de los bancos, sino a obrar como el árbitro decisivo en la extensión del crédito, tanto en el sentido bancario como en el comercial.

Si el crédito tomase demasiada expansión, la posición del Banco Central sería igualmente de gran responsabilidad y de gran poder financiero y moral.

Tendría a su cargo el control del poder de emitir billetes de reserva de los bancos; sería el custodio de las reservas finales de éstos, el banco de los bancos; los bancos existentes serían dueños de él y lo manejarían, pero estaría bajo la superdirección del Gobierno.

Con una organización de esta especie, manteniendo

los pagos en efectivo, y el cambio de los billetes por oro, concluía el autor citado, el sistema bancario de Estados Unidos ofrecería toda la solidez y la eficacia que buscan tanto los financistas.

Función de los Bancos Centrales para satisfacer demandas extraordinarias de Crédito

CUANDO la Comisión Monetaria de Estados Unidos,—cuenta Mr. George E. Roberts,—estuvo en Europa estudiando los sistemas y las prácticas bancarias de los principales países, celebró entrevistas con los jefes de los bancos de emisión y de descuento más importantes. M. Pallian, gobernador del Banco de Francia explicó, en la forma que se desarrolla en seguida las relaciones de este banco con las demás instituciones de crédito:

"Pregunta.—¿Los balances de los bancos no señalan separadamente las existencias en el Banco de Francia y en sus propias cajas?

Respuesta.—En los establecimientos de crédito que visite podrá comprobar el hecho de que lo líquido en caja es, en comparación con el movimiento general, relativamente muy pequeño. En Francia consideramos que la solidez de un banco consiste más en la composición de su cartera, esto es, en el valor de sus documentos comerciales, que en la importancia de sus reservas en caja.

P.—En Estados Unidos se considera como cosa muy importante la relación conveniente entre la caja y lo adeudado al público.

R—Para nosotros, la proporción de caja con lo adeudado por los bancos franceses particulares es menos importante por razón de las facilidades que ofrece la organización del Banco de Francia para la rápida conversión —en tiempo de crisis—de una buena cartera en dinero disponible.

P.—Como estamos tratando de imponernos acerca de los usos y costumbres de los bancos extranjeros, quisiéramos saber cuál es el tanto por ciento en caja que mantienen los bancos con relación a los depósitos.

R.—Como queda expresado, el papel que el Banco de Francia desempeña en relación con los establecimientos privados, permite a estos últimos, como se ha probado muchas veces, reducir al mínimum sus reservas en caja, y dedicar, sin riesgo excepcional, una parte mayor quizá que en otros países a operaciones comerciales productivas."

Por lo que respecta a las instituciones privadas, la siguiente conversación con el barón Brincard, del Credit Lyonnais, cuyos depósitos pasan de mil quinientos millones de francos, da idea de sus relaciones con la gran institución central de Francia.

"Pregunta.—¿Es costumbre mantener grandes sumas en caja?

R.—La cantidad que debemos mantener en nuestras bóvedas se fija cada día, conforme a los pagos que haya

que hacer. A veces lo disponible excede mucho a nuestras previsiones de desembolso y esto sucede cuando no encontramos inmediato empleo para el exceso.

P.—¿No se mantiene en caja esa mayor suma, sobre lo requerido por las necesidades diarias, como parte de sus reservas?

R.—No hay obligación legal para mantener reservas en caja; el banco es enteramente libre de tener en caja lo que crea necesario. Es la experiencia de los negocios en muchos años lo que nos indica la caja que hemos de necesitar cada día.

P.—De modo que lo disponible en cajas ¿es meramente para las necesidades del negocio?

R.—Sí; este es un punto en que la situación de Francia es diferente de la de Estados Unidos, porque los banqueros franceses son libres para tener en sus bóvedas la caja que quieran. Aquí tenemos el Banco de Francia que regula el circulante de todo el país, y cada banco, si tiene necesidad de caja adicional, puede presentar para su redescuento a ese banco los pagarés y otros papeles comerciales que tenga en su cartera. Las sumas que podemos llevar al Banco de Francia varían mucho según las circunstancias; pero, no es ventajoso para nosotros tener en el banco grandes sumas porque no paga intereses.

P.—¿Qué tanto por ciento de los depósitos mantiene

vuestro banco en caja, en sus propias bóvedas o en otros bancos?

R.—Ocho a diez por ciento en término medio. El exceso de los depósitos se invierte casi enteramente en papeles comerciales descontables en el Banco de Francia en cualquier momento o en postergaciones (préstamos o garantías de una liquidación de bolsa a otra).

P.—¿Tenéis ahora ese diez por ciento?

R.—Es quizá más de lo que necesitamos. Es asunto de experiencia práctica. No hay proporción legal.

P.—Si el Credit Lyonnais llevase papeles para descontar al Banco de Francia, ¿éste examinaría los documentos, fuera del número de firmas y del tiempo de vencimiento?

R.—Examinaría las firmas y el plazo. En cada sucursal del Banco de Francia hay un comité llamado de descuentos, que está encargado de investigar la calidad de las firmas comerciales e industriales de la región, y, según su opinión, se aceptan o nó al descuento. Cuando una persona está admitida no se discute su crédito cada vez que presentan un documento; pero si ocurre que presentan muchos, el banco sin duda le llamará la atención sobre esta circunstancia. En el hecho, nadie se ha quejado nunca de que el Banco de Francia se niegue a descontar un documento normal presentado por una persona acreditada.

P.—¿De modo que los documentos descontables son considerados por el Credit Lyonnais prácticamente como su reserva, en virtud de la facultad para redescontarlos en el Banco de Francia?

R.—Sí; documentos descontados y caja son, para un establecimiento como el nuestro, la parte más esencial de su activo líquido".

En una entrevista con M. Ullman, director del Comptoir d'Escompte, otro gran banco francés, se le preguntó si, en caso de necesidad, su principal ayuda descansaba en el Banco de Francia y si creía necesario mantener alguna reserva adicional. La respuesta fué como sigue:

"Bajo nuestro sistema bancario, consideramos los papeles comerciales de nuestra cartera como reserva en caja, pues podemos descontarlos en el Banco de Francia. Sabemos que este Banco los descontará y nos permitirá convertir esos papeles instantáneamente en efectivo; esta es la base del sistema bancario francés".

En Alemania pasa algo análogo. El Banco Imperial, o Reichsbank, no mantiene, sin embargo, tan fuertes reservas como el Banco de Francia, porque la situación de este país es única, como nación acreedora y recibidora de oro, pero su reserva en caja es considerable, a veces equivalente al 75 por ciento de los billetes en circulación y sobre 50 por ciento de todos los créditos, in-

cluyendo los depósitos del Gobierno. El vice-presidente de la institución dijo a la Comisión Monetaria que el punto más bajo a que habían llegado las reservas, había sido 40.3 por ciento, a fines de 1905.

Este poderoso banco no tiene limitación en la emisión de billetes; pero debe mantener siempre un 33 y un tercio por ciento en efectivo como reserva. Debe también pagar un impuesto de 5 por ciento sobre el exceso de cierta suma. Aún este requisito no hay que tomarlo muy literalmente, porque cuando se le preguntó al vice-presidente del banco, el doctor von Glasenapp, qué haría éste si la reserva caía más abajo de esa cifra, contestó:

"Tendríamos que seguir descontando. Nos veríamos obligados simplemente a hacerlo. No podríamos suspender los descuentos y si lo hiciéramos, produciríamos el mayor pánico que hasta ahora hemos experimentado".

En otras palabras, el Reichsbank reconoce su responsabilidad como depositario de las reservas bancarias finales y no cesaría, durante una crisis, de proporcionar crédito y circulante para hacer frente a las necesidades de otros bancos del país. Esta actitud es la que da confianza al público.

El señor Paul Mankiewitz, director del Deutsche Bank, dijo a la Comisión Monetaria que la gran fuerza del sistema financiero alemán residía en el Reichsbank y

que para ellos la cuestión de las propias reservas en caja era de secundaria importancia, puesto que en cualquier momento podían convertir su cartera de papeles comerciales en dinero efectivo por medio de esa institución.

Completando y comentando las noticias anteriores, escribíamos lo que sigue en la época a que nos estamos refiriendo:

"La práctica usual de este banco, por lo demás, es de tener en sus bóvedas de ocho a diez por ciento de reserva efectiva, proporción que corresponde a la de los bancos franceses, contando la caja y los créditos en el Banco Central.

"En Inglaterra también se cuenta como caja los saldos disponibles en el Banco Central, no teniéndose en las bóvedas, como regla, sino lo que se estima necesario para atender las necesidades corrientes. Sin embargo, una gran masa de la opinión se inclina ahora a pensar que es demasiado pesado echar sobre el Banco de Inglaterra toda la carga de proveer de reservas de oro al mercado de Londres. Esta metrópoli es el centro internacional más importante para las compensaciones, y los negocios en oro son allí mucho más elevados que en cualquier otro mercado del mundo. Una perturbación en cualquier país, produce una demanda de oro en Londres y a veces los pedidos llegan con alarmante insistencia, como en el caso de Estados Unidos en 1907. Aunque hasta ahora no

ha habido motivo para quejarse de que el Banco de Inglaterra no haya podido desempeñar efectivamente las funciones que corresponden a una institución bancaria central, la importancia de Londres como centro bancario y compensador del mundo, se ha desarrollado en forma tan enorme, que aquel banco ha llegado a ser una institución menos considerable que antes, habiéndola sobrepasado en volúmen de negocios y créditos, varios bancos de los denominados "joint-stock", por acciones.

"En estas condiciones se ha dicho que convenía que otros bancos soportasen también la carga de proteger al mercado de Londres en caso de demandas inusitadas, y en este sentido se han dado algunos pasos.

"En cuanto a las reservas de las instituciones bancarias cuyo centro se encuentra en Londres se estiman que entre la caja y los saldos en el Banco de Inglaterra, suman de 14 a 20 por ciento. Como la reserva del Banco de Inglaterra es de 40 a 50 por ciento, el término medio de la caja en los bancos, con relación a los depósitos individuales es, probablemente en Gran Bretaña, de ocho a diez por ciento.

"En Estados Unidos la caja está en las mismas proporciones con respecto a los depósitos, con la diferencia de que aquí no hay reservas en un banco central de suficiente poder para dar confianza en los momentos de crisis. Los bancos de las ciudades de reserva central del sis-

tema norteamericano están obligados a mantener una reserva de 25 por ciento y se les prohibe hacer préstamos cuando baja de esta cifra.

"El balance de los bancos de los Estados Unidos demuestra que prácticamente no mantienen reservas mayores sobre esa cifra. Es verdad que todos ellos tienen una proporción considerable de sus préstamos al primer llamado, a corto plazo, y cualquiera de ellos podría liquidarlos rápidamente en condiciones normales si él solo estuviera en dificultades; pero, cuando se desarrolla un malestar general, no tiene más reservas de qué echar mano, y no queda otro remedio que vender los papeles o negociar préstamos afuera, procedimientos costosos y lentos, para salir avante en tiempo de crisis.

"Si tal es la situación de los Estados Unidos, fácil es comprender con cuantas mayores dificultades tiene que luchar el sistema bancario chileno, bajo un régimen de completa desorganización y de carencia absoluta de medios regulares para hacer frente a las periódicas crisis que provoca en el crédito la subsistencia de un sistema de circulación monetaria defectuoso."

La opinión de los Banqueros

LAS opiniones en Estados Unidos estaban muy de acuerdo respecto de los vacíos y deficiencias del sistema seguido hasta entonces y faltaba únicamente precisar la naturaleza y las funciones que debería tener la

institución central del circulante. A este efecto, la Asociación Americana de Banqueros preparó un informe en que contestaba treinta y tres preguntas que le habían sido formuladas por la Comisión Bancaria del Senado.

Principiaba el informe por establecer que cualquiera que fuese el sistema por adoptar debía colocarse fuera de toda influencia política.

En seguida expresaba que la Asociación de Banqueros no se había propuesto presentar un sistema completo de circulación.

Dejaba también constancia de que tenía la convicción que debía establecerse una institucin bancaria central, bajo el control del Gobierno, pero sin hacer referencia a las reglas que debían seguirse para el nombramiento o elección de sus gerentes. El informe, aunque no se declaraba abiertamente en favor de una institución análoga a los grandes bancos centrales de los principales países europeos, cuidaba de advertir que "la experiencia de las naciones comerciales indica que los resultados perseguidos pueden realizarse mejor por medio de la organización de una institución central privada, puesta bajo la dirección del Gobierno, como por ejemplo, el Banco Imperial de Alemania o el Banco de Francia". Sería esta la manera de eliminar la política de estos asuntos.

"El gran peligro, añadía el informe, consiste en que los deudores quedan dependientes del Tesoro público y

la política se transforma en un poder dominante e influyente."

En respuesta a la cuestión de si debía crearse una o más asociaciones centrales, los banqueros decían:

"En nuestra opinión, una sola asociación central de reservas, con sucursales, serviría mejor nuestras necesidades del presente. En su defecto podría organizarse un pequeño número de asociaciones regionales, también con sucursales. Mientras menor sea su número, sin embargo, más eficaz puede ser su control. Si se establecieren numerosas asociaciones de reserva regionales, habría que ponerlas bajo alguna dirección en que participasen a la vez el Gobierno y las asociaciones respectivas."

El informe, por otra parte, se pronunciaba en contra del sistema de garantía de la circulación por medio de bonos, pero no señalaba ninguna modificación de las reglas que exigían a los bancos mantener en caja el 25 por ciento de los depósitos como reserva.

Una de las recomendaciones más importantes se refería a la cuestión de la elasticidad del circulante. El informe expresaba la opinión de que las emisiones debían ser autorizadas por la ley y su monto garantizado por una reserva de oro conveniente, bastante amplia, no inferior al 50 por ciento. Para impedir la inflación, bastaría crear un impuesto especial cuando la reserva bajase de la cifra señalada. Los billetes deberían ser emitidos

por la institución central y no por el Gobierno o las asociaciones regionales. Estos billetes representarían un crédito de los tenedores no contra el Estado sino contra los capitales de la asociación que los emitiese. En cuanto a la reserva metálica, debía ser de preferencia en oro; "pero la proporción de billetes o plata, añadía el informe, ahora incorporado en nuestra llamada moneda legal, si no ha de aumentarse, es importante que tienda a disminuír, aunque si se mantiene no ha de causar dificultades".

El informe terminaba recomendando, en lo general, el plan propuesto al Congreso en Enero de 1912 por la Comisión Monetaria Nacional.

Dentro de estas ideas se iba a discutir la reforma definitiva.

El Proyecto de Bancos de Reserva

LOS problemas estudiados por la Comisión Monetaria Nacional y las resoluciones derivadas de sus estudios que en 1913 trataba de llevar a la práctica el presidente Wilson, eran de interés universal. La nueva legislación, en efecto, estaba llamada a tener transcendencia más allá de las fronteras del país y quizá a transladar el centro financiero de la Europa a la América en un tiempo no muy lejano. Estas palabras, escritas en un editorial nuestro de aquella época, se vieron confirmadas por un acontecimiento imprevisto y

extraordinario, la guerra europea, y ahora está más cerca de la realidad lo que parecía un vaticinio aventurado.

Se trataba de crear un órgano que faltaba para la solidez de las instituciones bancarias, especialmente en tiempo de crisis, una especie de banco central formado y sostenido por la asociación de los bancos nacionales, bajo el nombre de Junta Federal de Reservas.

Este proyecto fué estudiado durante diez o doce meses por la Comisión Monetaria y Bancaria de la Cámara de Representantes y contenía los siguientes principios fundamentales:

1.o—Establecimiento de una tasa uniforme de descuento en todo el país para regularizar los movimientos de expansión del crédito.

2.o—Consolidación general de las reservas bancarias y distribución proporcional de ellas por todo el territorio de la Unión, a efecto de que puedan utilizarse en la protección de los bancos en cualquier parte del país y puedan éstos hacer frente a sus compromisos bajo cualesquiera circunstancias temporales, en vez de verse obligados a suspender sus pagos.

3.o—Creación de un circulante elástico, derogando total o parcialmente el principio de emisiones garantizadas con bonos y reemplazándolo por un sistema de billetes de banco libremente emitidos y adecuadamente garantizados.

4.o—Administración y uso comercial por los bancos de los fondos del Estado que se guardan en Tesorería.

5.o—Vigilancia general y estricta de las operaciones bancarias.

6.o—Creación de mercado para los documentos negociables.

En su conjunto, el proyecto implicaba esencialmente un plan para la centralización de las operaciones bancarias y para la dirección común por los agentes encargados de la vigilancia del nuevo sistema bancario.

Para la ejecución de este plan se establecerían doce o más bancos federales de reserva, ubicados en otros tantos distritos de reserva en que se dividiría el país, bajo la dirección suprema de la Junta Federal de Reservas. Los bancos nacionales estarían obligados a subscribir el capital del Banco de Reserva del respectivo distrito con una suma equivalente al veinte por ciento de su capital propio. La Junta Federal emitiría billetes a solicitud de los bancos y se rescataría la emisión de billetes de los bancos nacionales en el plazo de veinte años, sustituyéndolos por billetes de la Junta Federal.

La Junta Federal de Reservas, factor principal de la centralización, sería una institución estrictamente gubernativa, constituída por el Secretario del Tesoro, como presidente, el Secretario de Agricultura, el Inspector

del Tesoro y cuatro miembros nombrados por el Presidente de la República.

Según cálculos de la Comisión informante y suponiendo que casi todos los bancos nacionales se suscribiesen a la formación del capital de los Bancos de Reserva, éstos una vez organizados podrían contar con un capital de $ 100.000,000 de dolares, en conjunto. Agregando a este capital los fondos del Gobierno que se transladarían en depósito de las Tesorerías, se llegaría a un total de $ 300.000,000 de dolares, cifra que al cabo de un año podría elevarse a $ 550.000,000 con las reservas de los bancos nacionales que, de acuerdo con el proyecto, deberían pasar a los Bancos de Reserva.

Calculando un interés de 9%, que representaba más o menos el promedio de las ganancias liquidas de los bancos nacionales, al fin del primer año los Bancos de Reserva podrían distribuir 9 millones de dolares (sobre $ 100.000,000 de capital), que podrían dividirse en esta forma: 5 millones como dividendo para los bancos suscriptores; 2 millones para el fondo de eventualidades; 1 millón 200 mil para el Gobierno y 800 mil dolares para los mismos bancos.

* * *

El proyecto que hemos bosquejado someramente dió lugar a una viva controversia, en la cual la opinión pública se puso decididamente de parte del Gobierno.

En general, todos estaban de acuerdo en que la experiencia del país durante largos años, con sus millares de bancos esparcidos por todo el territorio, representando cada uno intereses separados e individuales, había demostrado suficientemente que en tiempo de crisis o dificultades nada podía esperarse de esas instituciones, pues cada cual no atinaba sino a fortalecer ansiosamente sus reservas, originando un movimiento de los bancos rurales hacia los bancos de ciudades en demanda de los fondos en ellos depositados para ponerse a cubierto del peligro; y otro entre los bancos de ciudades para atender a su clientela. El resultado era que, justamente cuando había necesidad de no poner trabas a los préstamos con buenas garantías, se producía la restricción y con ella el pánico.

Este era el principal peligro que los especialistas habían tenido en vista al trazar el plan de Bancos de Reserva. Esta institución, según expresaba en un detenido estudio el profesor Jeremías Jenks, podría obrar como un recipiente para centralizar las reservas, al cual los bancos de todo el país podrían acudir en caso de necesidad para obtener circulante.

Se consideraba, sin embargo, que, con la creación de doce Bancos Federales de Reserva, la institución se podría encontrar en el mismo conflicto de intereses que se trataba de evitar, luchando por conservar las reservas

como ocurría con el sistema existente. Por esa razón, los especialistas eran partidarios de la creación de un solo banco o, a lo sumo, de tres o cuatro, y algunos admitían hasta cinco; en todo caso, de un número restringido para que los asociados pudieran conocer íntimamente la situación de cada uno y marchar en perfecta armonía, especialmente en momentos de grandes dificultades, en que se necesita de la cooperación común para asegurar la fácil movilización de las reservas bancarias. Esta movilización sería mucho más fácil si existiese un solo banco con cierto número de sucursales, porque entonces no habría conflictos de intereses, ni en la distribución de las reservas ni en la repartición de los beneficios.

ELASTICIDAD Y CONTRACCIÓN DEL CIRCULANTE

CON relación a la circulación de billetes, los puntos principales que había que considerar eran la seguridad y la elasticidad. El primer punto parecía bien estudiado, aunque el profesor Jenks y muchos banqueros preferían que los billetes fuesen bancarios y no fiscales, porque esos billetes serían puestos en circulación únicamente a petición de los bancos, bajo garantía de documentos comerciales por el monto total y de una reserva de 33½ por ciento, y todavía con la condición de que los billetes constituirían primera obligación sobre todo el capital del banco y los accionistas del Banco Federal tendrían una doble responsabilidad.

En el hecho esos billetes fiscales serían billetes bancarios garantizados por el Gobierno, pero sin la probabilidad de que el Gobierno se viese alguna vez en el caso de tener que pagarlos.

Sin embargo, para añadir más fuerza a la seguridad de la circulación, para inspirar mayor confianza al público y alejar el temor de que se exportase el oro en grande escala bajo el nuevo sistema, se aconsejaba que los billetes fuesen redimibles en oro, o bien, en certificados de oro por razón de mera conveniencia.

Refiriéndose a la elasticidad, el profesor Jenks consideraba que era de primordial importancia en materia de circulante. Debe existir siempre un medio de expansión fácil en caso de demanda del comercio. La demanda fluctúa constantemente y lo regular será que haya una gran tendencia a la expansión en tiempo de cosechas y la consiguiente restricción despues que se hayan vendido los productos. Pero, no solo la agricultura sino muchas otras industrias están sometidas a estas variaciones, y además, todo lo que tienda a estimular el comercio obliga a los hombres de negocios a solicitar préstamos, incrementando de este modo la demanda de circulante. La legislación de bancos, como sabemos, no contemplaba estas necesidades y por eso el sistema debía organizarse en forma que obrase automáticamente. El autor consideraba eficaces las medidas que consultaba el proyecto en dis-

cusión respecto de la emisión de billetes, con la base de documentos comerciales de suficiente seguridad, pues así los bancos podrían movilizar sus reservas sin que fuera preciso averiguar la garantía del billete en cada localidad. No tenía la misma impresión en cuanto al problema de la contracción. Depende ésta generalmente de ciertas modalidades de la ley de Gresham: cualquiera que sea la clase de circulante que posea un país, existe siempre tendencia a que la circulación más barata desplace a la más cara. Esta condición de baratura y carestía puede presentarse de varios modos.

En la época en que se estableció el nuevo sistema de circulante en las Islas Filipinas se vió que, después de haberse puesto en circulación tres o cuatro millones del nuevo circulante, cesaron las demandas del público. Los pesos mexicanos, por su ley de plata, eran más baratos que los pesos filipinos y, en consecuencia, el pueblo prefería usarlo. ¿Qué se hizo entonces para que la nueva moneda reemplazase a los pesos mexicanos? Despues de cuidadoso estudio, los especialistas vieron que la ley de Gresham estaba impidiendo la circulación de la nueva moneda y se decidió entonces cambiar la situación haciendo que los pesos mexicanos fuesen más caros y se les gravó con un impuesto. Bastó un impuesto de uno por ciento. Antes que la ley entrase en vigor, los bancos, que veían venir la situación, empezaron a exportar esa mo-

neda, y cuando llegó el tiempo de aplicar el impuesto, había ya desaparecido.

En Alemania se había dispuesto que los billetes emitidos en casos de emergencia fuesen retirados cuando ya no se necesitasen. Se les gravaba con un impuesto que los bancos pagaban con gusto en tiempos de escaséz de circulante, pero, una vez que ya no había dificultades, el retiro se operaba automáticamente porque eran más caros que los billetes no gravados.

El proyecto de reforma monetaria, conocido durante su discusión con el nombre de los presidentes de las comisiones monetarias del Senado y de la Cámara, los señores Glass y Owen, consultaba con respecto al punto que estamos considerando la debida autorización para que la Junta Federal de Reservas pudiese imponer una contribución a su arbitrio, con la esperanza de que no se necesitaría un impuesto mayor que medio por ciento. Aplicando el impuesto, los billetes de emergencia serían más caros que la moneda legal y se redimirían muy pronto, obteniéndose de esta manera la contracción automática del circulante.

El profesor Jenks se preguntaba si no sería preferible arbitrar otro medio, si fuera más práctico y refería lo que ocurre en Canadá, en donde la contracción se obtiene por la circunstancia de que cada banco gana con la circulación de sus propios billetes. Para cada banco, sus

billetes son los más baratos. En consecuencia, siempre que los billetes de otro banco son depositados en él, inmediatamente se mandan en canje al banco respectivo, mientras el banco en cuestión procura lanzar a la circulación sus propios billetes. Este plan sería mejor que el otro si pudiera implantarse. Cuando los billetes tienen impuesto es el comerciante, el agricultor o el industrial quien paga en definitiva la carga. Los impuestos deben ser aplicados sobre otras materias y no sobre el circulante porque se entraban las ruedas del comercio.

El proyecto establecía que los billetes emitidos por cada uno de los doce bancos federales de reserva llevasen una letra o marca indicadora y que ningún banco pagase otros billetes que los propios. Se procuraba así aplicar el principio canadiense. Este principio puede aplicarse indudablemente en ciertos casos, especialmente cuando se permite a los bancos sacar considerable ganancia por medio de la circulación de billetes; pero si las ganancias están limitadas al 5% es cuestionable que ese principio produzca algún efecto. Si hubiese un solo banco central, habría un solo tipo de billetes y entonces no siendo posible distinguir los billetes de los diferentes bancos, el principio de la diferenciación no podría aplicarse. ¿De qué otra manera podría hacerse que los nuevos billetes fuesen más baratos para los bancos que la moneda legal, "lawful money", del país? En primer lu-

gar no debieran ser considerados de curso legal "legal tender". En segundo lugar, no debería permitirse a ningún banco, sea banco asociado o banco de la reserva federal, que guardase esos billetes como reserva. Bajo estas condiciones los bancos preferirían pagar con esos billetes antes que con la "moneda legal" o con oro, y esto llevaría a la contracción del circulante porque los bancos principales tratarían de proveerse de la moneda más cara o más utilizable, que es lo mismo, para constituir sus reservas.

Un peligro que el profesor Jenks veía en el sistema era que esa diferencia de calidad y la posibilidad de diferenciación, por más que ésta fuese deseable en ciertos respectos, podrían producir alguna tendencia hacia la inflación del circulante que llevaría al alza de los precios. "Una pequeña alza de los precios solamente, decía el autor, afectaría los cambios en forma que el oro saldría del país, y si fuéramos a perder más tarde alguna cantidad considerable de oro está fuera de cuestión que se produciría la desconfianza en el sistema. Este es un peligro real y serio que el Congreso debe evitar. Puede hacerlo en buena parte insistiendo en que se exija oro en garantía de los billetes y, en cuanto sea práctico, alentando el uso del oro como reserva para hacer frente a las demandas de reembolso. En el mismo sentido podrían tener influencia, muy deseable,

por lo demás, aunque políticamente poco factible, la redención de los billetes fiscales *green backs* y, en cuanto fuera posible, la reducción de la emisión actual de billetes bancarios. De esta manera se haría lugar para el nuevo circulante y también para mayor cantidad de oro.

Carácter y Composición de la Junta Federal de Reserva

OTRO punto muy discutido fué la manera como iba a ser manejada la nueva institución y las atribuciones de la Junta Federal, las cuales se estimaban mucho más ámplias que las consultadas en el proyecto Aldrich. Se consideraba también que el proyecto Glass-Owen era mucho más centralizador que aquél, a pesar de que establecía 12 bancos de reserva. Además, el proyecto Aldrich daba menos facultades a los intereses bancarios, comerciales y políticos que el nuevo proyecto, el cual concedía poderes mucho más extensos a una corporación estrictamente política, en el sentido de que todos sus miembros deberían ser designados por el Presidente de la República. No se creía que éste pudiese abusar ni que las personas que designara hiciesen prevalecer los intereses políticos de un modo deliberado; pero, la Junta Federal será falible por la razón de que podrá estar compuesta en su mayor parte de personas sin experiencia suficiente en asuntos financieros y ban-

carios. Dar a una corporación así formada el poder de fijar la tasa de los redescuentos, de aumentar o acortar el circulante y de compeler a un banco federal de reserva para que compre los documentos redescontados a otro banco federal de reserva, significaría provocar la sospecha de que puede obrar bajo la influencia de consideraciones políticas y, de este modo, poner en duda las más puras y perfectas decisiones.

Las apreciaciones anteriores dan, en resúmen, la base de la oposición que se hacía en ciertos círculos influyentes, principalmente en aquellos que no aceptaban la exclusión de los banqueros de la dirección del sistema.

Con este motivo el presidente de la Comisión de Bancos y Moneda del Senado, Mr. Owen, explicó detenidamente las disposiciones del proyecto del presidente Wilson, cuyo despacho a su juicio se efectuaría a fines de Septiembre. Estábamos en Agosto de 1913. Refiriéndose a la eficacia probable de la reforma para mejorar la situación financiera y monetaria, dijo que lo principal que se había tenido en vista era dar mayor movilidad a las reservas bancarias y dotar al país de un circulante más elástico en momentos de necesidad.

"Algunos de los grandes intereses del país, añadió, habían puesto todas sus esperanzas en la aprobación del proyecto Aldrich y gastado grandes esfuerzos en preparar la opinión en su favor, y ahora ven que no resultan

satisfechos sus deseos en dos puntos: primero, el proyecto Aldrich, daba el control del sistema propuesto a los bancos; y segundo, autorizaba a éstos para emitir el circulante que se quiere dar al país, concediéndoles el privilegio de emisión."

"No hemos podido aceptar estos principios creyendo que los bancos federales de reserva, establecidos puramente con el objeto de estabilizar las operaciones comerciales y financieras del pueblo de Estados Unidos, deben ser gobernados exclusivamene por éste, y al crear la Junta Federal de Reserva para que ejerza esta función directiva no pensamos que sería propio admitir que personas privadas tuvieran representación en esa entidad. Creemos que acceder a la demanda de los bancos no sería más razonable que si se autorizase a los ferrocarriles para tener representación y ejercer una parte de las facultades de la Comisión de Comercio entre Estados que está encargada de la supervigilancia de éstas empresas. Poca diferencia habría si los negociantes en carnes conservadas pidiesen tener representación en las oficinas encargadas de hacer cumplir la ley sobre pureza de los alimentos y de reglamentar sus propios procedimientos.

"Se ha sugerido que alguno de los grandes bancos nacionales podían quedar fuera del sistema en proyecto y pasar a ser Bancos de Estados por el descontento que les ha producido no tener representación en la dirección

de la oficina federal de reservas, y porque no están satisfechos con tener sus bancos corresponsales, separados del sistema federal de reservas; y finalmente, porque no quieren que los Estados Unidos emitan circulante y el proyecto no da a los bancos de reserva autorización para emitir el circulante contemplado en él.

"Hemos procurado con grandes esfuerzos descubrir la razón de estas objeciones y estamos en situación de decir que no hay motivo para temer que algún banco nacional se retire del sistema por causa de las disposiciones del proyecto, sino que, al contrario, todos se congratularán de la oportunidad que se les ofrece para asegurar su propia estabilidad en el mundo financiero y comercial."

Refiriéndose más especialmente al carácter y a la composición de la Junta, el senador Owen decía lo siguiente en otra información dada a la prensa:

"Despues de un consejo de ministros en que se tomaron en cuenta las razones que había para oponerse a la inclusión de los banqueros en la Junta Federal, se acordó dar el control absoluto al Gobierno e incorporar estas decisiones en la ley.

"La primitiva disposición establecía que la Junta de directores de los bancos regionales se compusiese de 15 miembros, divididos en tres clases: cinco serían elegidos por los bancos constituídos en sociedades anónimas:

cinco por los accionistas; cuatro por los diez principales accionistas de los dos bancos más importantes y uno por el Gobierno.

"Con una Junta así formada el proyecto original facultaba a los bancos regionales para emitir billetes con garantía del activo de los bancos, por sumas que no excediesen dos veces el capital en acciones de los mismos bancos. En una palabra: se daba absoluta autoridad a este grupo de banqueros para la inflación o contracción del circulante a voluntad y sin que el Gobierno pudiera intervenir en sus manifestaciones.

"La Junta Federal de Control debía componerse de 20 miembros elegidos por los bancos regionales y tres de ellos representaría al Gobierno.

"El resultado lógico de tal arreglo es obvio. Los primeros cinco miembros serían nombrados por los directores de los bancos regionales dueños de acciones de dichos bancos. Los cinco siguientes serían nombrados prácticamente por los mismos votantes desde que los directores de los bancos son generalmente los más fuertes accionistas. Estas diez personas, representando idénticos intereses, eligirían cuatro de los cinco restantes miembros de la Junta encargada de vigilar a los bancos regionales. Todavía más: estas personas dominarían en la elección de los miembros de la Junta Federal contra cuya opinión, en cuestiones que afectasen a la circulación, esta-

ría aliada contra los únicos tres votantes que no estarían bajo la influencia de los bancos existentes. En vez del Gobierno, que representa al pueblo en Estados Unidos, un grupo de personas, que representan a los banqueros, tendría en sus manos la dirección de un instituto de importancia vital para la prosperidad y el bienestar de toda la nación. Me persuadí de esto cuando estudié el asunto y por esto he cambatido en favor del control del Gobierno."

El profesor Jenks se ocupó también de las objeciones que se hacían al carácter oficial de la Junta Federal. "El principal temor consiste, decía, en la ingerencia de la política en la administración del sistema de circulante. La composición de la Junta Federal de Reserva, que estará formada por tres miembros del Gabinete y cuatro más que serán designados por el Presidente, parece justificar en parte ese temor. Los miembros del Gabinete son siempre nombrados por consideraciones políticas, cualesquiera que sean su competencia y respetabilidad. Según parece, el comité del Senado ha enmendado la ley en este punto, en forma que ninguno de los nombrados, o a lo sumo el Secretario del Tesoro, deba su designación a la política. Pero, en nombramientos de este carácter debe creerse que el Presidente no eligirá sino a hombres bien preparados, sin consideración a sus servicios políticos, de modo que no hay motivo de recelos por ese lado. Sin

embargo, los banqueros han insistido en que deben nombrarse banqueros como miembros de la Junta, por tener ella poderes administrativos y no meramente de supervigilancia, y al principio reclamaron sériamente que se les diese voto en el nombramiento. No hay duda de que, tratándose de un cuerpo administrativo como la Junta, debe basarse su composición en principios diferentes a aquellos que gobiernan el nombramiento de otros cuerpos como la Comisión de Comercio entre Estados, por ejemplo, cuyas funciones son principalmente judiciales y de supervigilancia, y solamente en corta esfera, administrativas. La parte preponderante, sin embargo, no debe darse a los banqueros; si se les da representación en el control del sistema bancario, debe ser de minoría o en capacidad consultiva.

"La Cámara ha introducido la idea de un comité consultivo, pero sería mejor probablemente permitir a los banqueros la presentación de una lista numérica de la cual elegiría el Presidente dos o tres miembros de la Junta, cuyo personal será de siete o nueve. Esta medida sería preferible al nombramiento de un consejo consultivo. Si se mantiene el plan propuesto debería permitirse al presidente y al vice-presidente de ese consejo tomar parte en los trabajos regulares de la Junta como miembros de ella, pero sin voto."

Aparte de la composición de la Junta, para expli-

carse la construcción misma del sistema hay que tomar en cuenta las razones políticas. El Presidente y sus principales consejeros se oponían a la idea de establecer un Banco Central; pero, no cabía duda de que se habrían declarado en su favor si hubiesen considerado posible políticamente su adopción. Para explicarnos esta situación es preciso recordar que en los Estados del Sur y en algunos del Suroeste en donde los demócratas tenían grandes fuerzas electorales, se resistía la creación del Banco Central por temor a la influencia de los bancos de Nueva York. Bastaba a muchos millares de personas pensar en que Mr. Vanderlip, Mr. Hepburn o Mr. Morgan favorecían la idea del Banco Central para que ellos la combatieran enérgicamente. En tales circunstancias, era natural—y ¿por qué no decir justificable?—que el Presidente y los jefes del partido demócrata tratasen de buscar un medio de llegar a un sistema, sino el mejor, el más satisfactorio.

Había muchas razones para pensar que el proyecto sería una buena ley y que habría resultado mejor aún a no mediar las exigencias políticas del momento.

Los Redescuentos

PREOCUPÓ mucho la atención también la cuestión de los redescuentos, sobre lo cual Mr. Owen se expresaba como sigue:

"Parece que hay diferencias de opinión respecto

al carácter de los papeles comerciales que pueden ser redescontados por los bancos regionales sobre los cuales se harán las emisiones. Exactamente ¿qué papeles comerciales están comprendidos en la ley en proyecto?—Papeles negociables cuyo producto sea utilizado para la transferencia o venta de artículos de comercio. Por ejemplo, letras a plazo sobre cargamentos de mercaderías, trigo, manufacturas de algodón, etc., u obligaciones de carácter análogo? Lo diré más claro.

"Si un comerciante envía un cargamento a un cliente, su letra girada contra éste banco será apta para el descuento en su propio banco y el redescuento en el banco regional. Del mismo modo, si un comerciante tiene cuentas pendientes debidas a cargamentos dirigidos a varios clientes, su factura por la cantidad de dinero representada por la mercadería enviada puede ser descontada y redescontada. Factures, con garantía o nó, que no se basan en transacciones comerciales, no entran en las disposiciones de la ley.

"Las facturas en referencia, que son presentadas por un comerciante para ser cobradas en ciertos plazos, son, por regla general, endosadas por alguna persona responsable y los bancos las clasifican como papeles seguros. Generalmente llevan dos firmas, pero un papel con una firma cesa de serlo cuando se lleva al redescuento. Si lleva el endoso del banco que lo ha descon-

do se vuelve entonces un papel seguro. El banco que lo descontó originalmente será el endosante a los ojos del banco regional, exactamente como un endosante ordinario se mira hoy por los bancos existentes".

* * *

Mr. William J. Bryan, Secretario de Relaciones Exteriores, a quien se había tratado de presentar en disidencia con el Presidente, se apresuró en hacer pública declaración de sus opiniones, expresándose en términos que dan una excelente idea de conjunto.

"Apruebo calurosamente y sin reservas el proyecto sobre reforma monetaria, dijo Mr. Bryan. Considero que es superior a cuanto creía posible hacer en estos momentos. Se han podido reconciliar opiniones contradictorias, honrada y firmemente sostenidas con un éxito que era difícil esperar. Yo mismo dudaba hasta hace poco de la conveniencia de intentar una nueva legislación sobre el circulante en el presente período legislativo; pero mis dudas nacían principalmente del temor a las dificultades que impedirían llegar a un acuerdo en la materia.

"El plan que ahora propone el Presidente concede grandes ventajas a los bancos, reservando, no obstante, al pueblo, por medio del Gobierno, la facultad de obrar en todo aquello que es esencial para la protección del público. Los billetes serán billetes fiscales, emitidos por el Gobierno y prestados a los bancos regionales de reserva.

Todo esto está en armonía con las ideas del partido demócrata. No se trata de una abdicación de los derechos del país para emitir moneda. La oficina central estará bajo el control del Gobierno que representa al pueblo. Esto es conveniente para la protección de los intereses públicos. Los deberes de esta oficina o consejo central son tan importantes que, sin injusticia para el público, no podría confiarse a personas que representen intereses privados.

"Los bancos de reserva regional representarán no solamente a los bancos nacionales del distrito sino también a los bancos de los Estados que quieran colocarse en el mismo pié que aquéllos. Esta es una medida importante que da a las instituciones de los Estados la protección que merecen, porque comparten, con los otros, la responsabilidad de proporcionar facilidades bancarias a los negocios del país.

"La ventaja más considerable para los bancos, ventaja que les hará aceptar la ley sin cuestión, es que les provee de circulante en momentos de necesidad sin la obligación de depositar bonos en garantía. La exigencia de un depósito en bonos neutraliza en gran parte las ventajas de la emisión de billetes, porque los bancos no pueden obtener nada más del Gobierno que lo que ya han invertido en dichos bonos. Ahora, si un banco presenta buenos documentos podrá conseguir el circulante adicional necesario a los negocios de la comunidad en cualquier

tiempo y sin sacrificios, y el Gobierno podrá emitir billetes fiscales y entregarlos a los bancos regionales de reserva en las condiciones que considere justas y equitativas."

Los Bancos de Reserva

DENTRO de las previsiones hechas por el senador Owen y despues de uno de los debates más ámplios e interesantes que recuerda la historia financiera de los Estados Unidos, con fecha 23 de Diciembre, 1913, fué aprobada la ley llamada de Reserva Federal, en cuyo pronto despacho tuvieron parte muy principal el ministro de Hacienda Mr. William Mac Adoo y el senador Carter Glass, su sucesor en la Secretaría del Tesoro.

La fecha para la implantación del sistema bancario que introducía la nueva ley, había sido fijada para el 16 de Noviembre, 1914, a las 8 de la mañana.

Doce eran los bancos federales de reserva que la junta organizadora había acordado formar en otros tantos distritos. Esta resolución fué dada a conocer por Mr. Mac Adoo en un comunicado oficial, agregando, entre otras cosas, las siguientes explicaciones:

"Los bancos federales de reserva establecen un sistema de crédito basado en documentos comerciales, asegurando así finalmente al país una fuente adecuada de crédito pará satisfacer la demanda legítima de los negocios a medida de su desarrollo. Esta fuente responderá

absolutamente a la demanda y de esta manera todos los negocios se verán libres de las restricciones, limitaciones y perjuicios que han sufrido en el pasado porque no han podido recibir en el momento más necesario las facilidades de crédito que eran esenciales para su desarrollo regular y conveniente."

El comunicado contenía el siguiente cuadro de los bancos de los diversos distritos de reserva agrupados alrededor de cada uno de los de reserva y el capital de éstos:

	Capital autorizado	*Núm. de bancos*
1 Boston	$ 9.711,900	441
2 Nueva York	19.931,700	480
3 Filadelfia	12.501,500	758
4 Cleveland	12.011,700	764
5 Richmond	6.387,400	496
6 Atlanta	4.670,600	381
7 Chicago	12.687,700	971
8 San Luis	4.987,500	459
9 Minneapolis	4.811,000	459
10 Kansas City	5.530,300	837
11 Dallas	5.698,900	754
12 San Francisco	7.775,400	521
	$ 106.795,600	7,571

Debido a la extraordinaria situación financiera del país, producida por la gran guerra europea, la Junta Federal se apresuró a terminar los arreglos necesarios para la implantación del sistema, aunque fuera en condiciones limitadas durante el primer tiempo. De acuerdo con el plan adoptado, las operaciones de los bancos de reserva serían las siguientes por el momento:

a).—Aceptación en depósito de las reservas pagaderas en "moneda legal."

b).—Descuento de letras de cambio y papeles comerciales.

c).—Aceptación de depósito de cheques girados por bancos asociados o bancos federales de reserva, dentro de sus respectivos distritos.

La Junta Federal fijó la tasa de los descuentos para los doce bancos; definió la clase de papeles comerciales que se admitirían al descuento, fijando las reglas que se seguirían en estas operaciones; y acordó los demás detalles relacionados con la apertura de la nueva institución.

Inauguracion del Sistema

LA noticia de la apertura de los bancos de reserva fué recibida con grandes muestras de satisfacción en todos los centros comerciales de los Estados Unidos.

Los diarios de Nueva York, dando cuenta de la inauguración del nuevo sistema bancario implantado el 16 de Noviembre, decían que los grandes intereses finan-

cieros no habían experimentado el más leve sobresalto al pasar del antiguo al nuevo sistema. El translado de las reservas de todo el país, por valor de muchos millones —cerca de $ 100.000,000 en el distrito de Nueva York solamente—se llevó a cabo sin ningún tropiezo, gracias a la naturaleza gradual de la operación y a las medidas adoptadas por los directores de la Junta; de tal modo, que la tasa del dinero, que es el barómetro más sensible a los cambios, no registró sino pequeñas variaciones. La tasa del dinero permaneció casi inalterable, siendo más bien favorable la tendencia hacia condiciones más fáciles. En suma, la predicción de que se produciría una tensión temporal como corolario del cambio de sistema, no alcanzó a materializarse.

El Banco Federal de Reserva de Nueva York inició sus operaciones redescontando considerables cantidades en papeles comerciales. Uno de los primeros en acudir fué el Chemical National Bank, cuyo presidente se había opuesto tenazmente a algunos principios de la nueva ley.

El Banco Federal en cuestión terminó el primer día de operaciones con un total de reserva en oro y moneda legal de $ 102.933,580. De esta suma correspondían $ 99.611,670 a las reservas depositadas durante el día por los bancos asociados. El saldo representaba la parte de capital enterado en el Banco.

La colecta de las reservas de los bancos ocupó la mayor parte de la jornada y se verificó sin la menor excitación o interrupcción, siguiendo el plan eloborado por Mr. G. E. Gregory, cajero del National City Bank, en el cual se indicaba la hora y el minuto en que cada uno de los bancos debía acudir a hacer entrega de las reservas.

El National City Bank fué el primero en hacer el pago, entregando al Banco Federal, por medio de la Cámara de Compensación, $ 21.000,000, de los cuales había $ 5.000,000 en exceso sobre la reserva requerida.

El movimiento de las grandes sumas de dinero de todos los bancos en el distrito financiero de Nueva York se hizo por medio de mensajeros y carretones bien custodiados; algunas grandes remesas se hicieron en baúles llenos de fajos de billetes.

Entre los demás pagos de consideración hechos durante el día figuraron los siguientes: $ 9.000,000 del National Bank of Commerce, de los cuales había $ 500 mil en exceso sobre la reserva requerida; $ 8.000,000 del First National; $ 8.000,000 del Chase; $ 6.700,000 del National Park, etc.

Los más grandes bancos hicieron sus pagos por medio de la Cámara de Compensación, que recibió 58 millones 843 mil pesos durante el día. También se hicieron remesas por correo y por expreso, mientras que

otros pagos se hicieron por intermedio de la Sub-tesorería. Fué notable el hecho de que el 80 por ciento de los pagos, o sean $ 78.213.740, se hizo en oro y en certificados en oro. El saldo se pagó en moneda legal.

Otro hecho apreciable fué que los bancos rurales y de las ciudades de reserva pudieron hacer pagos sin necesidad de girar sobre sus depósitos en los grandes bancos centrales.

El resultado de los abundantes pagos en oro fué que el Banco de Reserva Federal del distrito se vió provisto de un encaje de primera calidad para hacer sus operaciones sobre base absolutamente sólida.

Todo el dinero se contó cuatro veces, excepto algunas sumas de monedas revueltas que se contaron solamente dos veces, dándose por ellos recibos provisorios. Los pagos de los bancos de toda la ciudad terminaron minutos antes de las 3. A las 5 de la tarde se hizo un balance preliminar. De cuarenta a cincuenta empleados se encargaron de todas las operaciones en el Banco de Reserva. Había diez más en la Cámara de Compensación, y todavía se contaba con una reserva de cien en los demás bancos para el caso de necesidad.

No faltaron personas que acudían a las ventanillas del Banco con dinero en mano a fin de abrir cuentas corrientes, y hubo de advertírseles que ése no era sino un Banco de los bancos.

Los billetes autorizados para las emisiones de la Junta Federal de Reserva eran de dibujo nuevo y artístico. Según la nueva ley dichos billetes debían ser de $ 5, $ 10, $ 20, $ 50 y $ 100. Cada uno de ellos debía llevar un retrato de presidente, en el siguiente orden: Lincoln, Jackson, Cheveland, Grant y Franklin. Además, los billetes de $ 5 llevarían una alegoría del descubrimiento de América por Cristóbal Colón; los de $ 10, de las industrias y la agricultura; los de $ 20, de los transporte por tierra, agua y aire; los de $ 50, del Canal de Panamá y de la República en paz y abundancia.

La subtesorería de Nueva York recibió $ 3.000,000 de los nuevos billetes, pero en el primer día no se hizo ninguna emisión.

En las demás ciudades de la Unión las cosas pasaron en forma más o menos análoga. En Chicago se inició el paso del sistema antiguo al nuevo con una notable actividad en los negocios. En todas partes se contaba con que los depósitos sobrepasarían las sumas calculadas.

Una semana despues de inaugurado el sistema, los miembros del comité ejecutivo del Banco Federal de Reserva de Nueva York, fueron invitados por la Asociación de Comerciantes a tomar el lunch, en compañía de 1625 hombres de negocios para celebrar el acontecimiento. En ésta ocasión el Gobernador del Banco Federal de Reserva de Nueva York, Mr. Benjamin Strong, dió a co-

nocer algunas de sus impresiones. Pasó en revista los comienzos del sistema y recordó que afectaba a 25,000 instituciones con recursos ascendentes a $ 25,000.000,000. En seguida añadió:

"Los defectos del antiguo sistema pueden haber sido enmendados por el nuevo pero debemos estar seguros de que otros defectos han podido escapar a la ley, a favor de los cuales pueden desarrollarse tendencias inconvenientes, que sean contrarias a los propósitos del Congreso y que requirirían nuevas leyes para corregirlas".

Convenía mientras tanto suspender todo juicio y tratar de asegurar el buen éxito del plan mediante un liberal espíritu de cooperación, tal como había sido ya manifestado por los banqueros en el pago del capital de los bancos del sistema.

"El espíritu de cooperación así exhibido por los bancos de este distrito y particularmente por los miembros de la Asociación de las Cámaras Compensadoras de Nueva York, tanto en esta materia como en todas las demás relacionadas con el establecimiento del Banco Federal de Reservas de Nueva York, manifiesta palpablemente que su intención es no permitir que se obstruya la completa prueba del plan inaugurado. Esto asegura su éxito y aprovecho la oportunidad para expresar mi admiración a todo el cuerpo de banqueros de Nueva York, que han dado así nuevas pruebas de su lealtad a las instituciones na-

cionales con verdadero espíritu americano." Añadió todavía que la cooperación de los bancos nacionales estaba ampliamente asegurada y que creía que el plan para admitir a los bancos de los Estados se desarrollaría rápidamente, con lo cual se ensancharía el campo y la utilidad del sistema, dando así mayor solidez al sistema bancario en general.

Más adelante, Mr. Pierre Jay, presidente de la Junta Directiva del Banco insistió en la necesidad de la cooperación de los banqueros y señaló la conveniencia de formar un sindicato de los bancos de Nueva York para rescatar la deuda en oro de la ciudad colocada en el extranjero, para formar un fondo para el pago de la deuda nacional y para levantar la cosecha de algodón.

Mr. Strong se refirió también a las funciones del sistema. Una de las más importantes iba a consistir en el ensanche y la estabilización del mercado para los préstamos comerciales. Dió a conocer las disposiciones de la ley y sus efectos sobre los papeles que representan mercaderías.. "Estos papeles, dijo, constituyen las letras comunes en el mercado de Londres. Si gradualmente, sin perturbaciones indebidas causadas por los métodos existentes, las letras aceptadas pueden sustituírse a los pagarées se habrá creado una clase de documentos que tendrá derecho a premio en el mercado monetario del país." Para la colocación de las aceptaciones, la Junta Federal

ha dejado a cargo de cada uno de los bancos asociados la responsabilidad de determinar las seguridades necesarias de los papeles que se presenten al descuento. Es este un factor importante del sistema comercial y en adelante, los negocios del país en vez de créditos en los libros por 30, 60 o aún 90 días, se podrían menejar mediante letras como documentos comerciales; pero, no es necesario que este cambio sea repentino porque puede introducir confusiones en los negocios.

Los beneficios del nuevo sistema serían apreciados particularmente por los comerciantes, decía también Mr. Strong, porque con él se ha borrado la palabra *pánico* del diccionario financiero. "Los propósitos son salvaguardiar el crédito y ensanchar el campo de las empresas comerciales."

Finalmente, Mr. Jay describió el plan que se seguiría para la emisión de billetes y su relación con los redescuentos. Refiriéndose a esta parte de la ley predijo que el nuevo sistema echaría las bases de un "circulante realmente elástico."

Objeciones

SIN embargo, no todos compartían en este punto de la misma opinión. Andando el tiempo el *Journal* de la Asociación Americana de Banqueros señalaba, entre otros defectos contrarios a la elasticidad del circulante, el que hubiese dejado en vigencia el Congreso

todos los elementos de circulante existentes y añadiese dos formas nuevas, a saber: los billetes de la reserva federal y los billetes bancarios de reserva. "Es una conclusión lógica de la definición de la ley que debe entenderse por circulante elástico aquel que se expande. Ninguna medida se ha tomado para asegurar la contracción, excepto de los billetes de la reserva federal. La demanda de billetes de la reserva federal, señalados para utilizar el privilegio del redescuento, ha sido insignificante. Esta situación inclina a pensar que ha habido continuamente en el país, desde el retiro de los billetes de la ley Aldrich Vreeland, por lo menos, tanto circulante cuanto se necesita y quizá algo más".

"Si el circulante fuera elástico, el gran aumento en las existencias de oro, como resultado de la demanda sin precedentes de las mercaderías norteamericanas en Europa, no habría tenido otro efecto que forzar el retiro de otras clases de circulante. En realidad, la plétora de circulante, adicionado de este influjo de oro, ha obligado a la Junta Federal de Reserva a hacer un uso ingenioso de un poder que se le confirió sin pensar en que podía presentarse esa situación. La Junta ha señalado el camino y estimulado a los bancos federales de reserva a depósitar el oro y sacar en cambio billetes de la reserva federal.

La ventaja de esto descansa en el hecho de que los

billetes de la reserva federal no son moneda de reserva y no pueden así usarse como base de crédito. Nada ha dado una demostración más práctica del hecho de que el circulante es inelástico".

Más adelante el *Journal* observaba que el que haya o no inflación o sea la inflación peligrosa, son cuestiones enteramente apartes de la circulación elástica. No se ha llegado aún a ella y quizá lo más extraño de todo es que se haya apelado a métodos dificultosos y primitivos para producir una condición aceptable en la circulación.

Estos razonamientos del *Journal* estaban basados en la idea de mantener el sistema de emisión por medio de bonos, cuyos defectos ya hemos señalado. Por esta razón no debemos atribuir demasiado importancia a estas objeciones, sobre todo si se toma en cuenta los resultados altamente satisfactorios del sistema obtenidos durante la guerra y después de ella.

Estabilización y baja en la tasa de interes

UNO de los primeros efectos de la nueva ley fué la reducción de la tasa del dinero, según lo expuso, dos años después de implantada, Mr. W. P. G. Harding, gobernador de la Junta Federal de Reservas, en una conferencia dada en el Instituto de Banqueros. Esa reducción había podido ser apreciada principalmente por los pequeños comerciantes. En cuanto a la

extensión que había alcanzado la baja del interés y reducción de la tasa del descuento, era muy difícil determinarla porque durante los dos años el país había recibido una remesa neta en oro de 600 a 700 millones de dólares y esta gran suma añadida a la moneda básica del país ha debido tener un efecto poderoso en las tasas de interés.

"Sin duda, añadió Mr. Harding, hemos visto tasas de interés bajas en el año pasado en ciertas ocasiones y en cierta clases de papeles, al mismo tiempo que en otras secciones y otros interesados en préstamos no gozaban de tal ventaja.

"Puede aseverarse con fundamente que el sistema de Reserva Federal ha obrado en el sentido de estabilizar las tasas de interés y hacerlas más uniformes. Los economistas establecen que la tasa de interés es formada por tres elementos diversos: uno que sirve de renumeración al trabajo y suma de investigación invertida en el análisis y ejecución de cualquier obra, o sea, el costo superior; el segundo concierne a la remuneración necesaria para inducir al dueño del capital a desprenderse de él; mientras el tercero está ligado a los riesgos que corre el capital y al seguro contra los riesgos.

"En general, una reducción del tipo de interés mediante el funcionamiento de los bancos de reserva representa en parte una reducción de este último elemento de

costo—un menor riesgo— pues el sistema de reserva federal ha establecido un método para reconocer los papeles de bondad incuestionable, para ajustar el tipo de interés sobre tales papeles de modo que corresponda más aproximadamente al valor actual del dinero empleado. En otras palabras, se han ideado medios por los cuales los interesados en tomar préstamos en todo el país, siendo de responsabilidad, pueden obtener dinero según un tipo normal de interés sobre la clase de papeles que puedan ofrecer, y quedan relevados de la necesidad de pagar más en la proporción en que demuestren su responsabilidad y solvencia. La ventaja de esta reducción ha sido principalmente apreciada por el pequeño comerciante, quien antiguamente no podía obtener créditos a un tipo de interés que estuviese en consonancia con el carácter de los documentos que podía ofrecer, su situación personal, su eficiencia y condiciones generales de solvencia."

Expansión de la Circulación y del Crédito

AUNQUE no entra en nuestro propósito hacer la historia completa del nuevo sistema monetario de los Estados Unidos, sino señalar algunos de sus rasgos esenciales, hemos de señalar todavía algunos de los aspectos de la reforma, entre los cuales nos interesan particularmente los relativos a la expansión del circulante y del crédito.

Contemplando el desarrollo tomado por los negocios y queriendo asociar los fenómenos de la circulación con el alza de los precios, algunos congresales propusieron medidas para restringir gradualmente el circulante; pero, la Junta Federal de Reserva demostró con sólidas razones que la inflación era el efecto y no la causa del alza de los precios en los Estados Unidos.

La discusión de este punto es interesante y vale la pena que copiemos algunos párrafos de un informe presentado por la Junta al Senado a principios de Agosto de 1919, en que se oponía a la modificación de las disposiciones vigentes sobre el circulante. En ese memorial se da cuenta además de las operaciones de los bancos de reserva durante el período de la guerra.

No nos corresponde ocuparnos de las altas funciones de la Junta Federal ni de los grandes servicios que prestó a los Aliados el sistema de reserva en estos trágicos días. Recordaremos de paso solamente que, aparte de la ayuda prestada al Gobierno en el desarrollo de sus planes financieros, en el cobro y desembolso de fondos por cuenta del Fisco, su papel primordial consistió en respaldar a los bancos que forman parte del sistema en todas las operaciones relativas a los empréstitos de guerra. Estas operaciones tuvieron gran influencia en el desarrollo de la circulación, como se demuestra más adelante.

Para determinar si es conveniente o no dictar leyes

para regular el volúmen de circulante había que tomar en consideración las diversas formas de la moneda en circulación, decía la Junta en su memorial, y hacer distinción también entre el acopio de moneda existente en el país y el monto de ella en actual circulación.

Con respecto al oro acuñado, a los certificados de oro, a los dolares de plata, a los certificados de plata, moneda fraccionaria y vales de Tesorería de 1890, la Junta declaraba que no era necesario dictar nuevas leyes.

"Los billetes de los Estados Unidos que son de curso legal y que se han mantenido en la suma fija de 346 millones 681,016 pesos desde el 31 de Marzo de 1878, no han sido factor de perturbaciones despues que se dictó la ley del 14 de Marzo de 1900. Para garantía de estos billetes se mantiene una reserva adecuada en oro, que pasa del 45 por ciento; estos billetes son de pequeño corte, $ 1, $ 2 y $ 5 y se necesitan para las transacciones diarias. Si hubieran de retirarse sería preciso reemplazarlos por un volúmen igual de otros billetes de pequeño valor.

"Los billetes de los bancos nacionales emitidos hasta el 1.o de Agosto de 1919 alcanzaban a $ 658 mil 118.555,000, o sea una reducción de cerca de $ 60 millones desde el 1.o de Julio de 1914. La mayor parte de estos billetes están garantizados por bonos del 2 por ciento del Tesoro de Estados Unidos, y según disposi-

ción de la ley de Reserva Federal, deberán retirarse gradualmente.

"Los billetes de la reserva federal que están garantizados por obligaciones de Estados Unidos y están gravados con impuestos, tal como los billetes de los bancos nacionales, han sido emitidos solamente para reemplazar en parte los billetes retirados y los dolares de plata fundidos y vendidos como metal, de acuerdo con la ley Pittman del 23 de Abril de 1918. La emisión de estos billetes, por consiguiente, no ha producido aumento alguno en el medio circulante.

"El monto de los billetes de la reserva federal en circulación ha aumentado de $ 357.237,000, el 1.o de Abril de 1917, a $ 2,504.753,000 el 1.o de Agosto de 1919. Se ve, en consecuencia, que aquellos que estiman que la causa primordial del alza en el costo de la vida reside en el aumento de volúmen de la circulación y tratan de buscar un remedio para llegar a la contracción forzada del circulante deben tener presente las disposiciones de la ley de Reserva Federal y la enmienda del 21 de Junio de 1917 que regulan la emisión y redención de los bellites de la reserva federal".

* * *

"Al analizar nuestra situación presente, continuaba la Junta, y tomando en consideración las causas que han

conducido a la expansión del crédito y la emisión de billetes durante la guerra, no se debe perder de vista algunos hechos producidos en el período anterior y sus efectos sobre el crédito y los precios. Grandes compras de mercaderías de todas clases hicieron en este país las potencias beligerantes europeas durante los años 1915 y 1916, cuyo pago entrañaba el envío de considerables sumas en oro. La existencia de oro en Estados Unidos el 1.o de Julio de 1914 era de $ 1,890.678,304. Esta cantidad aumentó incesantemente hasta Abril de 1917, fecha de la entrada de los Estados Unidos a la guerra, en que alcanzaba a $ 3,088.904,808, o sea un aumento de un mil 200.000,000 de pesos aproximadamente.

"Los depósitos bancarios, de igual manera, señalan un grueso aumento: los depósitos netos de los bancos nacionales han subido de $ 7.495.149,000 el 30 de Junio de 1914, a $ 10,489.217,000 el 5 de Marzo de 1917, en tanto que los depósitos netos de todos los bancos en los Estados Unidos aumentaron a 17,966.150,000 de pesos, en Junio de 1914, a $ 24,891.218,000 en Junio de 1917.

"Los depósitos netos de los bancos nacionales han aumentado todavía hasta el 12 de Mayo de 1919 en $ 1,718.095,000, y los de todos los bancos de Estados Unidos, en Junio de 1918 (fecha de las últimas estadísticas publicadas), llegaron a $ 26,769.546,000. Poco des-

pues del 6 de Abril de 1917, fecha que el Congreso declaró la guerra, la Tesorería empezó a vender bonos, vales y certificados en gran cantidad, con el resultado de que la deuda pública representó el 1.o de Agosto de 1919 un total de $ 24,518.064,840."

"El 1.o de Julio, de 1914 la existencia total de circulante en Estados Unidos, sin contar lo que guardaba la Tesorería, era de $ 3,419.163,368.

"El 1.o de Abril de 1917, la existencia estimada sobre la misma base, era de $ 4,702.130,941, o sea un aumento de $ 1,282.962,573, de cuya suma había 883 millones 481,028 en oro.

"En Julio 1.o de 1914, no había billetes de la Reserva Federal en existencia, mientras que el 1.o de Abril circulaban $ 357.239,000.

"La modificación introducida en la ley de Reserva Federal, con fecha 21 de Junio de 1917, cambió substancialmente los requisitos primitivamente exigidos a los bancos asociados y ordenó que todas sus reservas en moneda legal debían transladarse a los bancos federales de reserva. La misma ley modificatoria autorizó a los bancos de la reserva federal para cambiar los billetes de la reserva por oro. El resultado de estos dos cambios fué el de transferir inmediatamente grandes cantidades en oro de las bóvedas de los bancos asociados o no y de la circulación general a los bancos federales de reserva."

"Las reservas depositadas en los bancos federales o a su orden sirven naturalmente como base de crédito, pero no forman parte del circulante. Tomando en cuenta esta circunstancia, el monto del dinero en circulación el 1.o de Julio de 1914, fecha en que no habían abierto sus puertas aún los bancos federales de reserva, era de $ 3,419.168,360, suma que componía de la manera siguiente: oro amonedado y certificados, $ 1,649.873,853; dolares de plata y certificados de plata, incluyendo vales de Tesorería de 1890, $ 552.203,610; demás circulante, $ 1,217.188,955; de modo que la circulación era de $ 34.53 por habitante".

La circulación el 1.o de Diciembre de 1918 fué de $ 48.13 por habitante.

Las cifras de la circulación el 5 de Agosto de 1919 fueron menores que en el año precedente, pues daban solamente $ 45.16 por habitante.

La clasificación del circulante en esta última fecha fué como sigue: oro amonedado y certificados $ 728 millones 046,000; plata y certificados, incluyendo vales de Tesorería de 1890 $ 241.505,000; billetes federales, $ 2,504.753,000; billetes de los bancos de reserva, $ 166 millones 289 mil; otras monedas circulantes, $ 1.150 millones 297 mil; total, $ 4,790.890,000.

Suponiendo que el 1.o de Diciembre de 1918 marque la fecha del comienzo del período posterior a la gue-

rra, la estadística demuestra que hasta el 5 de Agosto rubo una disminución de $ 2.97 por habitante.

"En relación con el monto del circulante hay que considerar varios factores que han influído en la demanda, entre los cuales pueden citarse los siguientes: el aumento paulatino de las planillas de pago, tanto en el número de obreros como en lo pagado a cada uno; el efecto de los salarios subidos sobre los depósitos bancarios y sobre la cantidad de dinero guardado en las cajas de los almacenes y en el bolsillo de los particulares; las sumas de dinero guardadas o llevadas por los obreros que han estado ganando altos salarios, y que, especialmente en el caso de los extranjeros, no quieren depositar sus ahorros en el banco o invertirlos en bonos del Gobierno; las sumas llevadas consigo por los trabajadores extranjeros que vuelven a su patria y el hecho de que la circulación de las Islas Filipinas, Hawai, Cuba, Puerto Rico, Santo Domingo, Haití, Honduras, Panamá y México, en parte, incluye billetes y moneda subsidiaria de Estados Unidos."

* * *

Continuando el análisis de la cuestión, la Junta manifestaba que era difícil sino imposible mantener forzadamente en circulación un exceso de billetes. "La emisión de estos billetes ha sido cuidadosamente garantizada por la ley de Reserva Federal y se ha hecho ámplia provisión para redimirlos. Los billetes de la reserva

federal son convertibles en oro; no pueden lanzarse a la circulación para pagar gastos del Gobierno o para cualquiera otro objeto, pues solo pueden ser emitidos en cambio de oro o contra depósito de papeles negociables originados por transacciones comerciales legítimas, más la reserva de oro reglamentaria no menor de un 40 por ciento."

"En los dos últimos años ha habido, sin duda, cierta expansión de crédito que, dadas las circunstancias relacionadas con la ayuda financiera de Estados Unidos a los países en guerra, era inevitable; pero, ella será corregida pues las obligaciones emitidas por el Gobierno para atender a los gastos de guerra son absorbidas gradualmente por los capitalistas. Esta expansión del crédito es igual a la diferencia entre el total de los gasto de guerra del Gobierno, de una parte; y de otra, al total de las sumas levantadas por el Gobierno mediante los impuestos y la venta de sus obligaciones en cuanto alcanzaron a ser pagadas por los ahorros. No es posible hacer un cálculo seguro de esta diferencia."

La Junta terminaba su informe manifestando que la causa del alza de los precios se hallaba en la urgente necesidad en que se vieron los Gobiernos Aliados de comprar artículos de todas clases, para entrega inmediata, en grandes cantidades, y la competencia en las compras de estos Gobiernos y los particulares. Durante el

período posterior a la guerra, el país ha experimentado un alza de precios que se debe en parte a la relajación general siguiente al régimen de guerra en la economía personal de los individuos, cuya consecuencia ha sido el aumento de la demanda de aquellos que tuvieron que reducir sus compras durante la guerra y que ahora están comprando en competencia con las demandas para la exportación

A juicio de la Junta Federal, no era necesario hacer cambio alguno en el sistema de circulante; por el contrario, creía que podía ser perjudicial. Tanto desde el punto de vista financiero como del económico, el remedio de la situación no podía ser sino el mismo; producir y ahorrar, "Se necesita trabajar regular y eficazmente para producir y distribuir la mayor cantidad posible de artículos y practicar razonables economías con el fin de que el dinero, las mercaderías y los servicios puedan dedicarse preferentemente a la liquidación de las deudas y a atender las demandas de artículos necesarios y no dar vuelo a la extravagancia y a la satisfacción de deseos suntuarios."

La ley de Bancos de Reserva

PARA terminar este estudio sobre la función de los bancos dentro del sistema de circulación de los Estados Unidos, daremos a conocer la organización establecida por la ley de Reserva Federal de 1913 y las modifica-

ciones introducidas en ella hasta 1919. Seguiremos para esto una reciente publicación de la Guaranty Trust Co. de New York.

La Junta Federal de Reserva

El sistema de reserva federal funciona bajo la dirección de una Junta que se compone de siete miembros, como sigue: el Secretario de Tesorería o ministro de Hacienra, presidente ex officio;

El Inspector del Circulante, ex officio;

Cinco miembros nombrados por el Presidente de la República con la venia del Senado, por un período de 10 años, pero no podrá haber más de uno por cada distrito. De estos miembros dos deben ser personas de experiencia en materias bancarias y financieras, y de ellas una será el gobernador y la otra, el vice gobernador. Todos deben dedicarse exclusivamente a los deberes de su cargo y ganarán un sueldo de $ 12,000 anuales. Ninguno puede ser director, empleado ni accionista de banco ni de compañía financiera ni miembro del Congreso.

El Secretario de Tesorería, el Inspector del Circulante, y los miembros directivos de la Junta Federal de Reserva, no podrán ser empleados de ningún banco asociado ni ser nombrados hasta dos años despues que hayan dejado de ser miembros de la Junta.

Las funciones de la Junta son vigilar a los Bancos de Reserva y a los bancos asociados.

Permitir el redescuento a los Bancos de Reserva o requerirlos para que descuenten papeles de otros bancos de reserva a la tasa fijada por la Junta.

Suspender por períodos determinados las reservas requeridas y establecer un impuesto sobre las disminuciones de reservas.

Regular la emisión de billetes.

Aumentar o clasificar de nuevo las ciudades de reserva y las ciudades de reserva central.

Renovar o suspender a los empleados de los Bancos de Reserva.

Requerir garantía para los créditos dudosos de los Bancos de Reserva.

Suspender, liquidar o reorganizar los Bancos de Reserva que violen la ley.

Requerir fianza de los Agentes de la Reserva Federal y desempeñar todas las funciones que estén especificadas o que se deriven de la ley y dictar los reglamentos y órdenes necesarias para su cumplimiento.

Podrá ejercer las funciones de Cámara de Compensación para los Bancos de Reserva, o podrá designar Bancos de Reserva para ejercerlas, o requerir a estos Bancos para que hagan operaciones de compensación para los bancos asociados.

Percibir de los Bancos de Reserva semestralmente fondos suficientes para atender a los gastos de la Junta.

Definir la naturaleza de las letras aceptables para el redescuento, compra y venta por los Bancos de Reserva, y limitar y regular los descuentos y aceptaciones.

Fijar la tasa de interés que cargarán los Bancos de Reserva sobre las cantidades de billetes en circulación, menos la suma en oro o en certificados que tengan en caja los agentes de la reserva federal como garantía colateral.

Fijar los derechos que se cobrarán a los bancos asociados por los cheques compensados por los Bancos de Reserva.

Nombrar abogados y empleados fuera de planta; pero el Presidente podrá colocar a dichos empleados dentro de la clasificación que les corresponda.

* * *

Con carácter temporal se creó un Comité de organización cuyas funciones caducaron tan pronto como cumplió su misión el 10 de Agosto de 1914. Este Comité tuvo a su cargo la creación de un Banco de Reserva Federal en cada ciudad de reserva.

Hay un Consejo Federal, cuyos miembros son elegidos a razón de uno por cada Banco; pero, no tiene otra misión que asesorar a la Junta Federal.

Los Bancos de Reserva Federal

Según la ley debían organizarse no menos de 8 ni más de 12. Este último número fué elegido por el Comité

organizador. Deben estar ubicados en igual número de ciudades que se conocerán bajo la designación de *ciudades de reserva federal.* Cada una de estas ciudades debe hallarse en igual número de distritos, los cuales debe abarcar todo el territorio continental de los Estados Unidos, con exclusión de Alaska.

Cada Banco estará dirigido por nueve directores, como sigue:

Tres, clase A., elegidos por los bancos asociados y que representen a los bancos;

Tres, clase B., elegidos por los bancos asociados en representación de los intereses comerciales del distrito, pero no pueden ser elegidos los directores, jefes o empleados de los bancos.

Tres, clase C., nombrados por la Junta Federal, debiendo ser uno persona de experiencia bancaria, a quien le corresponderá presidir y será designado con el título de Agente de la Reserva Federal. No son elegibles para estos cargos los directores, jefes, empleados y accionistas de bancos.

Ningún miembro del Congreso podrá ser director o jefe.

El Agente de la Reserva Federal nombrará uno o más ayudantes de comprobada experiencia bancaria, con aprobación de la Junta Federal.

El capital de cada banco no será menor de $ 4 millo-

nes. Las acciones serán de $ 100, valor nominal, estarán exentas de impuesto, y serán suscritas por los bancos de cada distrito, y, bajo ciertas condiciones, por la Tesorería de Estados Unidos, y por los particulares en general, pero cada uno no podrá subscribir más de $ 25,000.

Solamente tendrán derecho a voto las acciones que pertenezcan a los bancos asociados; estas acciones no podrán ser transferidas ni hipotecadas.

Un dividendo acumulativo de seis por ciento se repartirá de las ganancias, despues de pagados los gastos. El remanente se destinará a reservas hasta el 100 por ciento del capital suscrito, y despues de completada esta suma el 10 por ciento se destinará a reservas y el resto se pagará al Gobierno como contribución y se aplicará a la reserva en oro o al retiro de bonos de la Tesorería.

Los Bancos de Reserva deberán mantener una reserva en oro o moneda legal equivalente al 35 por ciento de sus depósitos, además de la garantía del billete.

Funciones de los Bancos de Reserva

Las funciones de los Bancos de Reserva son las siguientes:

Recibir en depósito cheques y giros hechos contra los depositantes y de otros Bancos de Reserva contra cualquiera de los Bancos del sistema.

Aceptar depósitos de los bancos de Estados Unidos y de los bancos asociados, y también recibir documentos

para cobrar a su vencimiento.

Podrán recibir solamente de otros Bancos de Reserva para su cobro o cambio depósitos de fondos en moneda legal, billetes de los bancos nacionales, o cheques contra otros Bancos de Reserva; cheques, giros y documentos y letras pagaderos a su vencimiento dentro del distrito respectivo.

Recibir solamente, para su cambio o cobro, depósitos de fondos en moneda legal, billetes de los bancos nacionales, billetes de la Junta Federal, cheques y giros, y documentos y letras de cualquier banco no asociado o compañías financieras que mantengan en el Banco de Reserva de su distrito fondos suficientes para cubrir las sumas en tránsito a su favor en los Bancos de Reserva.

Descontar documentos comerciales, giros y letras de cambio endosadas por los bancos asociados; pero estos documentos no deben tener un plazo mayor de 90 días excepto los que se refieran a operaciones agrícolas o ganaderas, hasta un monto fijado por la Junta Federal, que podrán tener un plazo de seis meses.

Descontar letras aceptadas que lleven el endoso de un banco asociado y que se basen en la exportación o importación de productos o embarques para el interior, acompañándose de resguardos de mercaderías (Warrants), cuyo plazo de vencimiento no exceda de tres meses vista.

Descontar para los bancos asociados pagarées, giros o letras de cambio, pagarées, giros o letras de cambio de cualquiera que solicite un préstamo y que ofrezca garantías a dicho banco por una suma que no exceda del 10% del capital y reservas de éste. El descuento de letras de cambio giradas contra valores existentes o documentos de comercio pertenecientes a las personas que los negocien no se considerarán como préstamos de dinero.

Se ha autorizado temporalmente el descuento a los bancos asociados por más del diez por ciento pero no más del 20% del capital y reservas de estos bancos, y con tal que el exceso sobre dicho 10 por ciento se garantice en bonos del Estado o por otros medios expecificados en la ley del caso.

Podrán también los Bancos de Reserva emitir billetes bajo las condiciones establecidas por la ley de Bancos Nacionales, emisión que no estará limitada al monto del capital.

Bajo las reglas que dicte la Junta Federal podrán comprar o vender, con o sin endoso de un banco asociado, giros cablegráficos, letras aceptadas por los bancos y letras de cambio de la clase arriba expecificada.

Podrán comprar y vender oro acuñado y en barra o pasta.

Podrán comprar y vender bonos y vales del Tesoro y también de los Estados, condados, distritos o munici-

palidades, bonos de renta y resguardos de mercaderías (Warrants) cuyo plazo de vencimiento no sea mayor de seis meses.

Podrán comprar de los bancos asociados y vender letras de cambio precedentes de transacciones comerciales.

Podrán establecer sucursales en el distrito en que funcionen, bajo los reglamentos que apruebe la Junta Federal de Reserva.

Podrán fijar periódicamente la tasa de los descuentos.

Con el consentimiento o por instrucciones de la Junta Federal, podrán abrir cuentas y establecer agencias en países extranjeros para negociar letras de cambio, con dos firmas, cuyo vencimiento no sea mayor de 90 días, menos los días de gracia, y podrán también abrir cuentas bancarias para esas agencias.

Podrán abrir cuentas en otro bancos de reserva para propósitos de cambio.

Con la aprobación de la Junta Federal podrán descontar pagarées de los bancos asociados por un período no mayor de 15 días, con garantía de bonos o vales del Tesoro, giros, letras de cambio o letras aceptadas por los banqueros calificadas para el descuento o la compra por los bancos de reserva.

En ninguno de los bancos de los Estados Unidos que no pertenezcan a este sistema podrán depositarse

fondos del Gobierno, fondos públicos de las Islas Filipinas, ni ahorros postales.

Los Bancos de Reserva o Agentes podrán depositar oro en la Tesorería o Subtesorería de Estados Unidos, a su órden o en su cuenta con la Junta Federal, con autorización de la Junta y pagable, por órden de la Junta, a cualquier Banco de Reserva o Agentes de Reserva. Estos depósitos podrán computarse como parte de la reserva en garantía de billetes o depósitos.

Emisión de billetes

Los billetes de la reserva federal, que son obligaciones del Gobierno de Estados Unidos, se emitirán por los Bancos de Reserva, a discreción de la Junta Federal. La denominación de estos billetes será como sigue: $ 5, $ 10, $ 20, $ 50, $ 100, $ 500, $ 1,000, $ 10,000. Serán redimibles en oro o moneda legal en cualquier banco de reserva, o en oro en la Tesorería. Estarán garantizados por igual valor en papeles admitidos al redescuento o comprados; por oro o certificados de oro, y por primera responsabilidad, tal como los billetes de la circulación garantizados por bonos de los Estados Unidos, sobre el capital de los bancos emisores. Serán recibidos en pago de toda clase de contribuciones, derechos de aduana y demás impuestos públicos. La Junta Federal podrá permitir el cambio de garantía.

Las sumas en oro o los certificados en oro deposita-

dos como garantía de los billetes de la reserva federal, se tendrán como parte de la reserva requerida de los billetes de reserva en actual circulación.

Todos los billetes y todas las sumas en oro, certificados de oro y moneda legal emitida o depositada en poder de cualquier Agente de la Reserva Federal se mantendrán en custodia conjuntamente del mismo Agente y del Banco de Reserva al cual esté acreditado.

Los billetes se mandarán a los bancos emisores en crédito o para su redención cuando se reciban en otros Bancos de Reserva, o al Tesorero de Estados Unidos para ser retirados.

Los Bancos de Reserva deberán mantener el 40% en oro como reserva de sus billetes en circulación, y de esta reserva no menos del 5 por ciento sobre la cantidad total emitida, menos la sumo en oro retenida por el Agente de la reserva federal, deberá depositarse en la Tesorería de los Estados Unidos. El oro que se entregue al Tesorero de Estados Unidos para la redención de billetes se considerará como garantía colateral en poder del Agente de la reserva federal.

Los Bancos de Reserva podrán retirar los billetes de la reserva federal depositándolos en la Agencia de la Reserva Federal o en la Tesorería de los Estados Unidos y y recibir las garantías que les sean devueltas. Los billetes retirados de la circulación no podrán ser emitidos nueva-

mente, excepto si se cumplen las condiciones de la primitiva emisión.

Cuando la reserva de oro que garantice los billetes sea inferior a 40%, la Junta impondrá una contribución gradual de no menos de 10% al año sobre el déficit de la reserva, siempre que no baje de 32½%; pero si baja de esta cantdiad, impondrá una contribución progresiva de no menos de 1½ por ciento al año por cada 2½% que baje la reserva de 32½ por ciento. Los Bancos de Reserva pagarán el impuesto agregado a los intereses y descuentos fijados por la Junta.

Ningún Banco de Reserva podrá pagar los billetes de otros Bancos bajo multa de 10% dle valor de los billetes.

La Junta Federal tiene derecho para rechazar la petición de billetes de cualquier Banco de Reserva.

Los billetes que se presenten a la Tesorería de Estados Unidos para su rescate serán pagados y enviados al Banco de Reserva respectivo. Si se presentan para otro objeto diverso del rescate, podrán ser cambiados por oro y devueltos al banco emisor, o pueden ser devueltos para que sean pagados por el Gobierno.

Las Bancos Asociados del Sistema de Reserva

Todo banco nacional, dentro de 30 días despues de notificado por parte del Comité de Organización (las instituciones de Estado elegibles podrán hacerlo en cual-

quier tiempo), deberá unirse al Banco de Reserva de su distrito suscribiendo en acciones una suma equivalente al 6% de su capital pagado y fondos de reserva: los bancos nacionales pagarán un sexto al contado, un sexto dentro de 3 meses, un sexto dentro de seis meses despues y el resto dentro de seis meses despues y al contado. Los bancos de Estado pagarán en la forma que determine la Junta Federal.

Cualquier banco nacional que no acepte las disposiciones de la ley dentro de los sesenta dias de su promulgación cesará en sus funciones como agencia de reserva, y si no cumple con ellas dentro de un año perderá sus derechos conforme a la ley de Bancos Nacionales.

Los bancos nacionales que tengan, en capital y fondos de reserva, $ 1.000,000 o más, podrán establecer, con permiso de la Junta: a) sucursales en el extranjero; b) invertir una suma que no exceda del 10% de su capital pagado y reserva en acciones de bancos o corporaciones registradas bajo las leyes federales, o de los Estados, que se dediquen principalmente a negocios bancarios.

Podrán aceptar letras de cambio cuyo vencimiento no sea mayor de 6 meses, giradas en su contra por la importación o exportación de mercaderías, o embarques interiores, acompañados de los resguardos de almacenes generales (Warrants) como sigue:

a) Por cada persona, firma o corporación, hasta

una suma que no exceda del 10% del capital del banco y reservas, si no están afianzados por un documento o por otras garantías.

b) El conjunto de letras aceptadas (aceptaciones), no podrá exceder en ningún momento del 10% del capital del banco y reservas, pero con permiso de la Junta las aceptaciones podrán llegar al 100%.

c) El conjunto de las aceptaciones del comercio interior en ningún caso podrán exceder del 50% del capital y reservas del banco.

Los bancos nacionales que no se encuentren en una ciudad central de reserva, podrán hacer préstamos cuyo vencimiento: a) no exceda de 5 años, sobre tierras agrícolas dentro del distrito o de un radio de cien millas de su domicilio sin consideración a los límites del distrito; b) no exceda de un año, sobre propiedades inmuebles cultivadas o mejoradas dentro del radio de cien millas del domicilio, sin tomar en cuenta los límites del distrito

Estos préstamos no podrán exceder del 50% del valor de la propiedad, por más del 25% del capital y reservas o de 1 a 3 del total de depósitos a plazo.

Los bancos nacionales podrán recibir depósitos a plazo y pagar intereses sobre los mismos.

Ha quedado derogada la disposición que ordenaba a los bancos nacionales mantener un mínimum de bonos de Estados Unidos en depósito.

Los bancos de Estado pueden convertirse en bancos nacionales. Los mismos bancos podrán asociarse al sistema, con autorización de la Junta.

Salvo con permiso de la Junta Federal, ningún banco asociado podrá obrar como agente de banco no asociado para obtener descuentos.

Podrán cobrar comisiones razonables, que serán fijadas por la Junta Federal, pero que no podrán exceder de diez centavos por $ 100, sobre cobranzas y pagos de cheques y letras. No se cobrará comisión a la Junta Federal.

Los bancos nacionales, con autorización especial de la Junta Federal, podrán ser fidei comisario, ejecutores testamentarios, administradores y registradores de acciones y bonos. Estas funciones están minuciosamente reglamentadas en las leyes de enmienda.

De acuerdo con las disposiciones que dicte la Junta Federal, un banco asociado puede aceptar letras de cambio cuyo vencimiento no exceda de tres meses, giradas en su contra por bancos extranjeros, con el objeto de proporcionar giros en dolares, hasta una suma que no exceda la mitad de su capital pagado y reserva.

El Secretario de Tesorería podrá permitir a los bancos nacionales que emitan billetes hasta por el 125% del capital pagado y sus reservas, para cuyo rescate deberá mantener por lo menso un fon oden oro de 5% en la Tesorería de Estados Unidos.

Quedan vigentes las disposiciones de la ley Aldrich Vreeland sobre impuesto a la circulación.

Las Reservas

Al estimar las reservas, el balance neto de las sumas adeudadas o debidas de otros bancos, se tomarán como base para determinar los depósitos sobre los cuales se determinarán las reservas.

Depósitos a la vista son los pagaderos a 30 días; depósitos a plazo, los pagaderos despues de 30 días, los sujetos a aviso prévio no mayor de 30 días y los depósitos de ahorro.

Cada banco asociado deberá mantener las reservas que siguen en los Bancos de Reserva del respectivo distrito.

Los bancos situados en ciudades de reserva: 10% de los depósitos a la vista, y 3% sobre los depósitos a plazo.

Los Bancos domiciliados en las ciudades centrales de reserva: 13% sobre depósitos a la vista y 3% sobre los depósitos a plazo.

Los bancos no situados en ciudades de reserva ni en ciudades centrales de reserva: 7% sobre los depósitos a la vista, y 3% sobre los depósitos a plazo.

Los fondos de reserva depositados en los Bancos Federales de Reserva pueden servir para hacer frente a las taurada antes de que se hagan nuevos préstamos o se paguen dividendos.

Ningún banco asociado podrá mantener en depósito en un banco no asociado más del 10% de su propio capital y sus fondos de reserva.

Redención de bonos del 2%

Dispone la ley que dentro de 20 años, a partir del 23 de Diciembre de 1915, y a petición de cualquiera de los bancos asociados, la Junta Federal de Reserva podrá disponer que los Bancos de Reserva compren a la par, por una suma que no exceda de $ 25.000,000 en cada año, los bonos del Gobierno del 2% usados para la garantía de la circulación; y el circulante garantizado con ellos deberá ser retirado, pero los Bancos de Reserva que compren dichos bonos podrán emitir billetes conforme a la ley de bancos nacionales.

* * *

En substancia, la ley de Reserva Federal obliga a todos los bancos nacionales a suscribir acciones de los Bancos de Reserva hasta por un valor equivalente al 6% de su capital pagado y sus reservas. Los bancos nacionales que sean miembros de un Banco Federal estarán obligados a mantener del 7 al 13 por ciento de sus depósitos a la vista y el 3 por ciento de sus depósitos a plazo en el Banco Federal a que pertenezca.

Los Bancos Federales de Reserva, deberán tener por lo menos un capital de $ 4.000,000.

Este capital podrá ser suscrito, además de los ban-

cos nacionales, por el Gobierno de los Estados Unidos, en ciertas condiciones, y por el público en general, pero las acciones de éste último no tienen derecho a voto.

Los Bancos de Reserva deben mantener un encaje en oro o moneda legal por lo menos del 35 por ciento de sus depósitos.

Tienen facultades ámplias dentro de su carácter de Banco de los Bancos; pero como tales no pueden aceptar depósitos sino del Gobierno, y de los bancos que estén asociados al sistema.

Su papel más importante es quizá el descuento de obligaciones endosadas por los bancos asociados. Para los descuentos pueden emitir billetes conforme a la ley de bancos nacionales, sin sujeción al monto del capital.

La emisión se hace discrecionalmente por la Junta Federal; estos billetes son redimibles en oro o moneda legal y están garantizados por un valor igual en obligaciones comerciales aceptadas al descuento o compradas, por oro o certificados de oro y por prenda sobre todos los bienes del banco emisor. Se reciben en pago de toda clase de impuestos y contribuciones.

Los Bancos Federales de Reserva deben mantener un 40% en oro como garantía de la circulación de billetes, de cuya suma no menos del 5% del total de la emisión deberá depositarse en la Tesorería.

La Junta Federal de Reserva está encargada de

ejercer la supervigilancia general de los Bancos del sistema, permitir los redescuentos y regular la emisión de circulante.

Cuando el Presidente Wilson firmó el proyecto que iba a presentar al Congreso dijo que era la "Constitución de la Paz para los Negocios."

Implantado el sistema bajo las circunstancias más difíciles, cuando la conflagración europea amenazaba el edificio entero de la civilización y de la organización económica de los pueblos europeos, permitió a los Estados Unidos, en los primeros momentos, afrontar todas las complicaciones sin ninguna sacudida; y despues, poner todas sus fuerzas financieras en el platillo de la balanza que decidió los destinos de la humanidad.

Despues de tantos y de tan graves problemas como los que tuvo que resolver la Junta Federal; ahora que el sistema ha pasado por el crisol de la más ruda experiencia sin sufrir ningún quebranto; ahora que la reconstrucción económica de los pueblos encuentra a los Estados Unidos en una situación perfectamente segura y sólida, se puede declarar que el Presidente Wilson tenía razón: la paz de los negocios se ha conseguido mediante la creación de una dirección superior del sistema bancario y de la circulación monetaria.

IV. EL GOLD EXCHANGE STANDARD

Caja Central y Caja de Conversión

PODEROSA influencia ejerció en la opinión de nuestros financieros la reforma monetaria de los Estados Unidos. Tan pronto como se conoció el informe de la Comisión Monetaria Nacional y el proyecto para la creación de la "National Reserve Association", o sea el *bill* Aldrich de que hemos hablado, el señor Ross propuso su adaptación a Chile presentando en Marzo de 1913 un proyecto que consultaba la creación de una Caja Central, formada con capital subscrito por los bancos y dirigida por una numerosa comisión en que tenían representación el Gobierno, los bancos y las instituciones representativas de las industrias y del comercio. Este proyecto estaba basado en la conversión efectiva del billete fiscal por oro; pero como no era esta la opinión dominante, y, además, había oposición a la idea de crear un verdadero banco, como en realidad lo era la Caja pro-

puesta por el señor Ross, el proyecto no fué tomado en consideración por la Comisión de Legislación Bancaria que se ocupaba entonces de preparar su proyecto de estabilización monetaria.

En la misma época se dió a conocer un proyecto presentado en 1911 a un comité de banqueros por el gerente del Banco Nacional, don Guillermo Barros Jara, quien desempeñaba ahora la cartera del Interior. Como las bases de este proyecto pueden servir de antecedentes para conocer mejor diversas tendencias que han surgido en la opinión, nos parece útil detenernos a considerar un momento las ideas del señor Barros.

"Presenté ese proyecto, dijo el señor Barros en una entrevista periodística, después de haber estudiado detenidamente las discusiones a que dió lugar la institución de las Cajas de Conversión tanto en la Argentina como en Brasil... La base de mi proyecto es el pago en oro de los derechos aduaneros, oro que sería colocado en la Caja de Conversión para retirar en su lugar billetes al portador, en proporción de un peso papel por cada 12 peniques esterlinos.

"Esta proposición de un peso por cada 12 peniques puede variar: en la fecha en que redacté el proyecto, 1911, creía muy posible que nuestra moneda papel pudiera tener el valor de un chelín, o sea doce peniques, o lo que es lo mismo, que una libra esterlina fuera esti-

mada en 20 pesos. Pero, hoy día, en el transcurso de dos años, el cambio ha empeorado y sería menester un estudio detenidísimo para llegar a señalar el valor que pudiera fijarse a nuestro billete y la conveniencia de equipararlo al franco y al chelín.

"En cuanto al fondo de mi proyecto, o sea el pago de los derechos aduaneros en oro, no creo que sea necesario entrar a analizar su conveniencia: he visto con agrado que la opinión general está de acuerdo conmigo en esta materia.

"Anotemos en cambio las ventajas de la idea que yo propongo: se hace el pago en oro de los derechos aduaneros; los tesoreros fiscales reciben ese oro de la Aduana; lo depositan en la Caja de Conversión y reciben en cambio billetes al portador. Resulta, pues, que tenemos entonces un circulante de valor perfectamente determinado, pues ese billete sería cangeable en oro con sólo su presentación a la Caja de Conversión. Esto en cuanto al oro que circulara en el país. Ahora bien, nuestro Gobierno tiene compromisos que servir en el extranjero. Es pues necesario evitar las continuas remesas; para este fin propongo que el Ministerio de Hacienda determine cada año la parte de los derechos aduaneros que deberían quedar en nuestra Tesorería de Londres. Los interesados en pagar derechos de aduana en Chile podrían depositar el valor de éllos en di-

cha Tesorería, la cual les daría un certificado de depósito que sería admitido como oro en las aduanas del país...

"En mi propósito de no modificar la ley de Conversión ni determinar fecha alguna para la reforma de nuestro sistema monetario, sino de dejar completa libertad al movimiento comercial, y como el billete fiscal es canjeable en oro, para valorizarlo a fin de que no pueda sufrir depreciaciones, y aún, todavía cuando los fondos de conversión son suficientes para rescatar todos los billetes fiscales a razón de 12 peniques, he creído preferible abrir un crédito en el extranjero a la Caja de Conversón hasta por dos millones quinientas mil libras esterlinas que se destinarían únicamente al retiro del billete fiscal. Se ofrecerían en venta al mismo tiempo letras que sólo podrían adquirirse con billetes fiscales en efectivo y a un tipo de cambio en relación con el que se hubiera fijado para las operaciones de la Caja de Conversión".

Preguntado el señor Barros en que forma funcionaría esa Caja y en que condiciones se haría la venta de las letras para retirar billetes fiscales, contestó:

"Si la Caja de Conversión funciona en buenas condiciones, es decir, que el oro que se depositara tanto por las tesorerías como por los particulares llegara a ser considerable en su cantidad no cabría la menor duda

de que el circulante habría aumentado a su vez. Claro está que este aumento podría producir la depreciación del billete fiscal, pero, a evitar este inconveniente tiende mi proyecto pues autoriza a la Dirección de la Caja para vender letras comprables sólo en billetes fiscales y al mismo tipo de cambio fijado para el canje de oro por billetes de la Caja. De modo, pues, que si va mucho oro a la Caja de Conversión y se aumenta en cambio el circulante, podría disminuirse el billete fiscal depreciado en la cantidad que fuera necesaria para mantener el mismo tipo de cambio entre las dos clases de papeles; los de la Caja de Conversión se canjearían por oro; los fiscales se cambiarían por letras al mismo tipo en que hiciera su canje la Caja.

"Supongamos que se vendan letras por cincuenta millones de pesos en billetes fiscales; quedaría reducida la emisión fiscal a cien millones, que pasaría a quedar garantida con 18 peniques, puesto que hoy el fondo de conversión es suficiente para adquirr los 150 millones a 12 peniques. Resulta pues que los cien millones que restaran quedarían listos para ser rescatados a 18 peniques.

"Tendríamos la emisión fiscal reducida a 100 millones y garantida a 18 peniques, puesto que los 150 millones que hoy circulan son del tipo de doce. Si aún en las condiciones de emisión reducida y de garantía elevada se produjera depreciación, no ha-

bría más que seguir vendiendo letras y retirar la emisión fiscal, lo que, como acabo de decir, no podría efectuarse sino en el caso de que la Caja de Conversión funcionara en excelentes condiciones, produciendo un grande aumento del circulante canjeable en oro. De otro modo, sin aumento del circulante, no pdrían conseguirse billetes fiscales para comprar las letras.

"Como los billetes fiscales se retiran de la circulación vendiendo letras comprables únicamente con estos billetes y como el fondo de Conversión equivalente a la garantía de los billetes que se hubieren retirado con la venta de letras, con el cual se cancelaría la deuda contraída por la Caja para el retiro de la emisión fiscal. Si el retiro se hiciera a menos de doce peniques, se produciría un sobrante en el fondo de conversión.

"Una de las observaciones que se hacen a la Caja de Conversión es la que pueden producirse acontecimientos políticos o económicos que traigan como consecuencia una baja en el cambio, a pesar de la Caja y de todas las medidas posibles de tomar en previsión. A mi vez, yo me pregunto: si en los billetes de la Caja de Conversión no puede producirse depreciación alguna puesto que son canjeables en oro y si con motivo del funcionamiento de la Caja se han retirado billetes fiscales, disminuyendo el monto de la emisión y aún aumentando su garantía ¿no es natural presumir que sin es-

tas medidas los acontecimientos de que se habla habrían producido una baja mucho mayor?...

Se hizo al ministro la objeción de que pudiera ocurrir una paralización o disminución considerable en las importaciones y se encontrara la Caja sin derechos aduaneros en oro para el canje. El señor Barros contestó:

"La introducción de mercaderías tiene que producir el pago de derechos en oro y por lo tanto un aumento de emisión al depositar este oro en la Caja. Pero, si no se importan mercaderías, claro está que no habría pago en oro. ¿Qué sucedería en tal caso? Sencillamente que no nos endeudamos más, que no hay nada que pagar y, por lo tanto, habrían desaparecido las razones que hoy nos llevan al estudio del delicado problema económico, porque es natural: en el caso que se pone, el cambio en vez de bajar tendría que subir".

En esta última parte de su exposición el señor Barros señala la base esencial para la estabilización a letras. Recursos para canjear los billetes o existen o se pueden pedir en préstamo. La cuestión es mantener la moneda canjeada o el cambio estabilizado y para ello no hay mejor camino que el buen arreglo del comercio internacional, de modo que la demanda de letras encuentre siempre bien provisto el mercado.

SI nos detenemos a considerar un momento las medidas propuestas por nuestros banqueros y economistas para llevar a cabo la reforma monetaria, es fácil observar que se ha señalado insistentemente, durante muchos años, el ejemplo de aquellos países que han logrado la estabilidad de su medio circulante sin necesidad de mantener forzosamente el oro en circulación.

Hemos recordado ya que el señor Valdés Vergara decía en su estudio sobre El Circulante y el Cambio que eran varios los pueblos que han vivido y que viven bien con el papel moneda, aunque son muy escasos los que se dejan estar indefinidamente en ese régimen de un modo incondicional como existe en Chile. "Tenemos muy cerca el ejemplo de la República Argentina, decía a este propósito. Por causas análogas a las que entre nosotros han depreciado el circulante de curso forzoso, se produjo allá más de una vez igual fenómeno con intensidad que todavía no hemos visto aquí. Durante la primera administración del general Rocca se recogió el antiguo billete, que valía ya cuatro centavos por peso, canjeándolo por una emisión nueva que circuló algún tiempo a la par del oro, 48 peniques, favorecida por circunstancias transitorias. Esa emisión fué depreciada, en años posteriores hasta valer menos de 9 peniques, en 1890 y 1891. Hoy la República Argentina tiene abundantísima circu-

lación de papel moneda—826.481,537 pesos—y desde hace 14 años el billete vale, sin la menor alteración, 44 centavos oro de 48 peniques por peso, o sea más de 21 peniques. El billete posee valor fijo y este valor no se altera, aunque la emisión aumente todos los años, porque la Caja de Conversión lo paga en cualquier momento, a quien quiera que lo presente, al precio que la ley ordena".

Hoy podemos hacer la observación que, durante la guerra europea y después de ella, a pesar de haberse suspendido el canje de billetes por oro, el valor de la moneda se ha mantenido sin alteración sencible. La explicación se encuentra en los saldos favorables del comercio internacional que han permitido a la Repúblca Argentina conservar su rango de país acreedor.

El señor Valdés continúa su demostración en esta forma:

"El ejemplo del Brasil también deja experiencia provechosa. Allí se entró por camino semejante al de la República Argentina, pero no igual, pues se creó un billete nuevo, no confundible con el de las emisiones incondicionales del Estado, un billete emitido por la Caja de Conversión con garantía en oro y pagadero a tipo fijo en cualquier momento que sea presentado. Se creó además con varios millones de libras esterlinas adquiridas en Londres por medio de un empréstito de los Es-

tados cafeteros, una oficina especial para operar sobre el cambio, ofreciendo y comprando letras, según los movimientos del mercado, a fin de dar estabilidad al tipo de 15 peniques. Así se ha mantenido firmeza en el valor del circulante y en el cambio, después de haber pasado algún tiempo con los billetes a menos de 9 peniques por peso".

Respecto a esta experiencia observaremos que, por la razón inversa a la expresada sobre la República Argentina, el régimen monetario del Brasil sufrió duramente los efectos de la paralización del comercio de exportación del café durante la guerra.

Prosigue el señor Valdés Vergara:

"Más interesante nos parece, más digno de estudio en nuestro país, el procedimiento que el Gobierno de la India británica ha puesto en práctica para dar estabilidad en su valor el circulante de papel moneda".

En esta afirmación el señor Valdés no ha sido bien preciso, pues el procedimiento ha tenido en mira la estabilidad de la rupia, o sea la moneda fundamental de la circulación de la India, que es una moneda de plata.

Más adelante, después de dar idea de las medidas adoptados en ese país, resumiendo sus observaciones y cncretando su pensamiento, el señor Vergara decía:

"El Gobierno de la India, el de la República Argentina y el del Brasil no piensan suprimir el papel mo-

neda, pues saben que, caso de hacerlo, provocan crisis monetarias perturbadora de todos los sistemas. Mantienen ese circulante, pero no en forma incondicional, sino dándole valor fijo, mediante el canje por oro amonedado o por letras sobre Londres a un tipo invariable".

Pero, el señor Valdés no aconsejaba para Chile el sistema de la República Argentina, "pues allá la Caja de Conversión funciona alimentada por los saldos que anualmente dejan a favor del país las grandes exportacions de cereales, de lanas, cueros, carnes y otros productos de la ganadería". Recomendaba en cambio lo que se hace en la India, creyendo que correspondía mejor a nuestra situación y a nuestros recursos. Hasta donde tenía razón el señor Valdés lo veremos más adelante.

Por el momento queremos dar a conocer la forma en que se iba abriendo camino la idea de concretar la reforma monetaria en la estabilización del cambio únicamente.

Y puesto que el ejemplo de la India inglesa era el que ofrecía como el más conveniente para Chile, vamos a estudiar los procedimientos adoptados por ese país.

La reforma monetaria en la India inglesa

CUANDO se discutía la cuestión monetaria, en 1913, publicamos un estudio basado en la obra "Questions Monetaires contemporaines" que se editó bajo el

patrocinio de los profesores Cauwés, Souchon y Bourguin, de la Facultad de Derecho de París. En ese estudio nos ocupamos también de los procedimientos adoptados en la India inglesa para la estabilización del valor de la rupia en los cambios extranjeros.

Más recientemente, el profesor Edwin Walter Kemmerer, de la Universidad de Princeton, ha tratado la misma materia en su libro "Modern Currency Reforms", (publicado en 1916), que contiene una exposición completa y bien documentada sobre la debatida cuestión.

* * *

El sistema monetario más antiguo que se conoce en la India tenía por base el peso del metal fino, la plata, el oro y el cobre, pero se daba preferencia al primero. La unidad de peso era el rati (1.75 grs. troy), que es el nombre de la semilla de orozuz. Cien ratis formaban el *Sataraktika*, cuyo peso en metal fino ha sido el orígen de la *rupyam* (moneda de plata), con peso aproximado de 176 grs.

La primitiva rupia inglesa, de 1677, pesaba 167.8 grs. pero no fué acuñada en gran escala sino desde 1758, cuando se estableció la dominación británica. Se continuó usando el oro o la plata para la acuñación de las monedas hasta 1835 en que se adoptó un tipo uniforme de rupias de plata sobre el modelo de la de Madras de

1818, que tenía 180 gramos de pesos y 11|12 de fino, Desde entonces la ley y peso de la rupia se ha mantenido inalterable. Su acuñación se hizo libremente en las Casas de Moneda de la India hasta 1893, por sumas no menores de 1,000 tolas (1— 180 grs. de 11|12 de fino, contenido exacto de la rupia).

La rupia y la media rupia tienen poder liberatorio iliminado. Los múltiples son el *lakh* que vale 100 mil y el *crore* que vale 10 millones.

Antes de 1835 se habían hecho diversas tentativas para introducir el oro en la circulación y en 1841 el Gobierno quedó autorizado para recibir el *mohur* de oro a razón de 15 rupias; pero esta moneda no tuvo aceptación y en 1852 el Gobierno declaró que no recibiría moneda de oro en los pagos fiscales. Más tarde se volvió a intentar la introducción de oro y la Cámara de Comercio de Calcutta recomendó en 1866 la adopción del oro como circulante. Dos años después, el Gobierno, de acuerdo con una comisión nombrada al efecto, declaró que en adelante se recibirían en las tesorerías de la India las libras y medias libras esterlinas como equivalente a 10 rupias 4 anas y 5 rupias 2 anas respectivamente. El *mohur* de oro se recibiría a razón de 15 rupias. Poco después ocurrió que los países de la Unión Latina cerraron sus Casas de Moneda a la libre acuñación de la plata y el precio del oro, expresado en plata, comenzó

a subir, haciendo desaparecer el oro de la circulación.

Antes de seguir relatando los acontecimientos que siguieron, daremos algunos datos sobre el sistema de circulante fiduciario en la India. Desde 1861 los bancos cesaron de emitir billetes, derecho que tomó el Gobierno y aún conserva como monopolio. La emisión se hace bajo principios análogos a los que rigen en el Banco de Inglaterra, con la única diferencia de que está a cargo del Gobierno y no de un departamento bancario. La circulación fiduciaria se fijó al principio en 40 millones de rupias, pero ha sido aumentada de tiempo en tiempo y el 31 de Marzo de 1893 era de 80 millones. Todos los demás billetes debían estar espaldeados por monedas de plata, de oro o pastas. A fines del año señalado el total de la circulación de billetes fiscales alcanzaba, en números redondos, a 264 millones de rupias, en resguardo de los cuales había 175 millones en monedas, 8, 7 millones en pastas y 80 millones en bonos. Esta circulación era equivalente a un quinto de la circulación metálica de la India, exclusive las sumas depositadas en las Reservas del papel moneda.

Depreciación de la plata

La revolución monetaria de la plata, que todavía no termina, fué iniciada por la reforma alemana de 1873 y precipitada por los Estados Unidos, en donde, entre los años 1878 y 1893 se intentó con grandes sacrificios,

pero inútilmente, mantener y levantar el precio del metal blanco.

La baja de la plata, que había pasado a ponerse en la relación de 34 y aún de 35.2, en 1915, con relación al oro, introducía fluctuaciones constantes en el precio de la rupia. Después de esta fecha, la baja se precipita y decrece el valor de la rupia hasta llegar a 16.7 peniques en 1891-92.

Hasta entonces el Gobierno de la India no había querido intervenir, aunque se hacían esfuerzos continuados para interesarlo en la reforma, sea promoviendo un acuerdo internacional para elevar el precio de la plata o de otro modo. El Gobierno inglés no se manifestaba muy dispuesto a secundar estos deseos porque estimaba que la baja de la plata favorecía las exportaciones de la India.

En Febrero de 1892, ocho meses antes de que se reuniera la Conferencia Internacional de Bruselas, la Cámara de Comercio de Bengala declaró que era imposible para cualquier hombre de negocios tener confianza en el valor futuro de la rupia, y que consideraba que tal estado de cosas dificultaba la introducción de capitales y el desarrollo de empresas serias en la India. En Junio del mismo año, el Virrey avisó al Gobierno británico que si la Conferencia no tenía buen éxito y no se llegaba a un acuerdo con los Estados Unidos, la India

cerraría las Casas de Moneda a la acuñación libre de la plata y tomaría medidas para la introducción del patrón de oro.

La Conferencia de Bruselas se suspendió en Diciembre sin haber llegado a ningún acuerdo. Poco después el Gobierno de la India transmitió a la Secretaría de Estado los detalles de su proyecto, que consistía en declarar de curso legal las piezas de oro inglesas con una equivalencia de 13 1|3 rupias por libra esterlinas, o lo que era lo mismo, 18 peniques por rupia; pero bien entendido que esta sería solamente una medida provisional. El Secretario de Estado nombró entonces para estudiar esta proposición una comisión de siete miembros, que fué presidida por Lord Herschell. Después de examinar a muchos testigos, la comisión presentó un plan de reformas y las razones con que se fundaba para recomendarlo.

Defectos del sistema de Circulación de Plata

Los principales defectos del sistema de circulante de la India eran los siguientes:

1.o Las cargas financieras que imponía al Gobierno de la India la baja de los cambios con los países que tienen patrón de oro.

2.o Los perjuicios que sufría el Gobierno.

3.o Las dificultades en que ponía la baja del cambio a todos los empleados fiscales residentes en la India.

La primera causal ejerció la influencia más poderosa en el sentido de poner fin al patrón de plata. Cada año la India tiene que hacer grandes pagos a Inglaterra, pagos que están sobre base de oro y comprenden los intereses y amortizaciones de la deuda, sueldos y pensiones de los empleados que viven en Inglaterra, las compras en este país para el servicio de la India y demás gastos de administración en que incurren los esestablecimientos fiscales. De 1872-73 a 1892-93, los desembolsos netos hechos anualmente por el Gobierno de la India en Inglaterra (excluyendo amortizaciones e intereses de la deuda) variaron entre £ 13.3 millones y £ 16.8 millones. El valor en oro de la rupia, medido por el promedio del cambio de Londres sobre la India, el año fiscal de 1872-73 fué de 22.75 peniques, lo que significa que costaba ese año a la India apróximadamente R. 10.55 obtener una libra esterlina en Londres. En 1892-93 el promedio en valor esterlino de la rupia fué de 14.98 peniques, lo que indica que costaba a la India aproximadamente R. 16.02 obtener en Londres una libra esterlina, o sea un aumento de 52 por 100 en 20 años.

Sir David Barbour, miembro financiero del Consejo del Virrey de la India desde 1888 a 1893, hizo publicar las siguientes declaraciones:

"La causa inmediata de nuestras dificultades fi-

nancieras y la que por comparación y dado los tiempos sobrepasa a los demás, es la baja en el valor en oro de la plata, que ha aumentado los gastos de la India más de 40 millones de rupias en dos años... Nuestra posición financiera el año entrante está a la merced del cambio y de aquellos que están en situación de afectar de cualquier modo el precio de la plata. Si votamos para el presente déficit R. 1.595,100 y el cambio sube un penique tendremos sobrante; si baja un penique, tendremos un déficit de más de 30 millones; si imponemos contribuciones por otros 15 millones de rupias, una vuelta de la rueda puede requirir que se aumenten los impuestos en otro tanto; otra vuelta y veríamos quizá que no era necesario ningún impuesto".

El segundo defecto del sistema de circulación de la India, en 1893, consistía en la influencia dañosa que la baja y la fluctuación del cambio ejercía en el comercio exterior, particularmente, en el de importación. Los tipos de cambio con los países de circulación de plata eran naturalmente casi constantes: el nivel normal lo determinaba el *punto de plata*, contra parte del *punto de oro* cuando se trata de países con circulación de este metal. Pero, el 75 o|o aproximadamente del comercio extranjero de la India se hace con estos últimos países y estaba, en consecuencia, sujeto a los perjuicios de un cambio instable y en continua fluctuación.

Pero, como los precios de los productos indígenas se pagan en oro á la exportación, la baja del cambio significaba un estímulo artificial para ciertos productores. Por esta razón había en la India muchos enemigos de la introducción del oro como circulante. En realidad no hay antecedentes bastantes para saber si el resultado era efectivamente beneficioso para la India, aunque se podía presumir que si la baja de la rupia estimulaba las exportaciones, debía a la vez dificultar las importaciones por cuyo motivo el comité de Lord Herschell dió poca importancia a la alegación de que se trata para fundar en ella un programa monetario permanente para la India.

Aparte de la influencia general de la baja del cambio sobre el comercio exterior en los países de circulación de oro, había otra influencia que aunque dependiente de ella, fué considerada separadamente, a saber: las oscilaciones temporales del cambio. Estas oscilaciones llevan un elemento de incertidumbre a las transacciones, que tienden a veces a convertirse en una especie de juego. Los riesgos y pérdidas que inciden normalmente en tales fluctuaciones son eliminados por medio de prácticas muy usuables en las grandes casas comerciales, como son la compra o la venta de cambio anticipado y la compra o venta de plata en Londres para compensar cualquiera pérdida de cambio

con el beneficio de la transacción en plata y vice versa.

Otra dificultad, análoga a las dificultades fiscales del Gobierno, era la carga que la baja del cambio imponía a los funcionarios y empleados británicos, quienes recibían sus salarios en rupias y se veían sujetos a una pérdida gravosa en sus giros sobre Londres para el sostén de sus deudos.

Clausura de las Casas de Moneda

El Comité de Lord Herschell aceptó en su informe el plan del Gobierno de la India para clausurar las Casas de Moneda a la libre acuñación de la plata y a la adopción definitiva del patrón de oro, con dos modificaciones. (1). Que la clausura sólo fuese para el público, quedando abiertas dichas Casas para que el Gobierno acuñase rupias en cambio de oro a razón de 16 peniques. Este tipo no se consideraba como permanente sino más bien como ensayo, pues podían presentarse circunstancias que aconsejasen aumentar este valor. Es cabalmente lo que ha pasado con el alza de la plata, según veremos más adelante. Por el momento, muchos creyeron que la clausura traería consigo una repentina alza de cambio, que podía llevar el precio de la rupia más allá de los 16d. adoptados. A evitar este inconveniente tendía la autorización para acuñar rupias en cambio de oro a razón de 16d. (2) La otra modifica-

ción se refería a la admisión de los pagos en oro en todas las tesorerías.

Aceptado el informe del Comité por el Secretario de Estado para los negocios de la India, el 11 de Mayo de 1893, se cablegrafiaron sus recomendaciones al Virrey el 2 de Junio; el 15 contestó éste aceptándolas y el 20 el Gobierno aprobó la clausura de las Casas de Moneda para la acuñación libre de la plata y la adopción del patrón de oro.

El valor de la rupia se fija en 16d. peniques oro.

Para dar cumplimiento al plan aprobado por el Gobierno británco se dictó en la India una ley, en 1893, modificatoria de la acuñación de 1870, en que se ordenaba la inmediata clausura de las Casas de Moneda de la India a la libre acuñación de la plata en la forma convenida, ley que fué completada por tres modificaciones administrativas; la primera establecía el cambio de rupias por el oro que se presentare a la acuñación a razón de 16d. por rupias; la segunda autorizaba el pago de toda clase de impuestos en libras y medias libras esterlinas, y la tercera disponía la emisión de billetes en cambio de monedas ingleses o de oro en pasta en la proporción establecida.

Al recomendar el tipo de 16 peniques el Comité de Lord Herschell tenía presente algo más que el reconocimiento del valor en oro de la rupia, tal como ha-

bia existido en el año o en los dos años anteriores; el plan propuesto no tenia por objeto elevar más de lo normal el valor de la rupia sino prevenir su depreciación en el futura y, finalmente, estabilizar ese valor.

La tabla de los cambios de la India indica que durante los años precedentes a la Clausura de las Casas de Moneda, es decir, de Julio de 1891 a Junio de 1893, el valor esterlino de la rupia varió de 17 3|4 peniques a 14 5|16, siendo el promedio exactamente de 16 peniques. El término medio de los tipos de cambio de las letras del Consejo en cada mes, en un período de dos años fué de 15 23|32d. y en dos y medio, hasta Diciembre de 1893, fué de 16 3|32d.

Las letras del Consejo en referencia, "Council Bills", juegan un papel importante en la vida fiscal, comercial y monetaria de la India. Son letras que se venden cada miércoles en Londres a la mejor oferta, siempre que no bajen de un mínimum, por intermedio del Banco de Inglaterra y se giran sobre fondos del Gobierno en India. El principal objeto de estas letras es proporcionar un medio de remitir de India a Londres los fondos que se necesitan para atender los compromisos de la India en la metrópoli. A menudo se venden también, para dar facilidades a los importadores ingleses que necesitan hacer remesas a la India o para la translación de fondos con fines monetarios diversos de

los pagos fiscales. Estos giros son de dos clases: una a la vista y se mandan por correo; los otros son giros telegráficos y llegan a su destino tres semanas antes que los primeros, por lo cual tienen una cotización más elevada, de uno a 2|32 avos por rupia.

Para el cambio de las monedas de la India por monedas inglesas, el tipo de 16 peniques tenía una ventaja: 15 rupias equivalían exactamente a un soberano, una libra esterlina. Además esta proporción de 15 por 1 es el equivalente del antiguo mohur de oro. La rupia contiene 16 unidades subsidiarias que se llaman anas, de consiguiente una ana es igual a un penique. Cuando se consideran las estrechas relaciones fiscales y comerciales existentes entre la India y la madre patria puede apreciarse la ventaja de la asimilación buscada entre los dos sistemas monetarios.

La primera consecuencia de la Clausura de las Casas de Moneda—hecho previsto por la Comisión— fué la baja del precio de la plata, o en otros términos, el alza de los valores pagaderos en rupias. Así en Junio de 1893, la plata en Londres cayó de su alto nivel de 38 3|4d. la onza a 30 1|2d. Pero, la medida tomada en la India no fué la única causa de la baja, bien que la acuñación del año fiscal de 1892-93 había correspondido al 31 por ciento de la producción total del mundo. En esa época la situación de la plata se había puesto seria

en los Estados Unidos, como resultado de las enormes cantidades de este metal acumuladas en la Tesorería conforme a la ley Sherman, y la inflación del circulante. Se produjo un verdadero pánico porque se temía que después de la medida tomada en la India los Estados Unidos podían abandonar su propósito de comprar anualmente cerca de la tercera parte de la producción total del mundo. Así sucedió en efecto, pues, el Congreso reunido en sesiones especiales rechazó la cláusula de compra en Agosto de 1893. Como se ha dicho antes, la política de la India se anticipó a la acción de los Estados Unidos.

Fracaso de las tentativas para mantener los cambios

Simultáneamente con la clausura de las Casas de Moneda subió el cambio esterlino rápidamente, alcanzando 16d., pero en seguida bajó. Es interesante observar que ni el Comité de Lord Herschell ni el Gobierno de India se manifestaron seguros del resultado inmediato de esa medida sobre el valor en oro de la rupia, aunque muchas personas influyentes aseveraban que se produciría inmediatamente el alza del cambio a 16d. En el hecho sucedió que apenas se tuvo conocimiento de la valorización de la rupia a 16d., comenzó una desenfrenada especulación en rupias papel que forzó el cambio al alza, con lo cual todos creyeron que se confirmaba la creencia de que se alcanzaría pronta-

mente la nueva par del oro. El Gobierno de la India pidió entonces al Secretario de Estado para la India que no vendiese letras del Consejo a un tipo menor que la par. Esta decisión fué vivamente combatida por muchos miembros del alto comercio de Calcutta, Bombay y Madras. En vísperas de la clausura, las letras del Consejo se habían aceptado hasta un mínimum de 14 29|32; a la semana siguiente se hicieron y aceptaron algunas propuestas a 16d.; pero, como prácticamente no había demanda a este tipo y el Secretario de Estado necesitaba disponer de fondos, aceptó ofertas a 15 7|8d. Se quiso en seguida mantener este mínimum pero no hubo interesado; después se redujo a 15 1|4. pero tampoco se hicieron muchas ventas. Muchos estimaron que la reducción significaba el abandono de la política de mantener un cierto mínimum. El resultado fué que, en Enero de 1894, el Secretario de Estado anunció que no trataría de mantener un valor forzado para las letras del Consejo y comenzó a vender libremente con un cambio de 14 3|4d. En el Informe Financiero anual, presentado por el Secretario del Gobierno de la India, departamente de legislación, correspondiente al año fiscal de 1894-95 se lee, a este propósito lo siguiente:

"Creo que ahora todos reconocen que la política de rehusar la venta de letras fué errónea, y que habría sido mejor colocar esas letras en proporciones modera-

das, conforme a la demanda, por la Secretaría de la metrópoli. Pero las circunstancias han sido otras y tanto los funcionarios como los banqueros y comerciantes saben por experiencia que han surgido nuevas fuerzas económicas y conocen como obran sobre la apreciación de la rupia"

Debido a la errónea política del Gobierno, de tratar de suspender la ley de la oferta y la demanda, las ventas totales de letras del Consejo cayeron de R. 113.4 millones, correspondiente a los últimos seis meses de 1892 a R. 11.4 millones en igual período de 1893. Esta paralización de las ventas de letras causó diversos malos resultados. En primer lugar, como toda alza en cambio tiende a disminuir las exportaciones, porque el exportador recibe menor número de rupias en un momento dado por cierto valor en circulante británico, el avance artificial del cambio creó una atmósfera de duda y desconfianza acerca de la posibilidad de mantener el plan de Gobierno, la cual aumentó cuando se comprobó que el Secretario de Estado no podía vender sus letras al mínimum anunciado y se vió obligado a fijar un segundo tipo de venta inferior. Naturalmente los exportadores en India y los importadores en Inglaterra se mantuvieron a la espectativa de tipos más favorable. Todavía más, el momento elegido para hacer efectiva la reforma era poco oportuna pues concidió con la

época en que las exportaciones se reducen en la India. El resultado fué que el saldo visible del comercio en vez de ser favorable, como lo es generalmente, se tornó adverso.

En segundo lugar, en los ocho meses transcurridos desde Julio de 1893 a Febrero de 1984, se produjo una gran importación de plata fina, aproximadamente 31 millones de onzas.

Desde el momento en que el precio excesivo pedido por las letras del Consejo hacía impracticable este medio de remisión de fondos en gran escala, para pagar las importaciones de la India, los comerciantes buscaron otro medio más fácil. Ocurrió también que con el alza del cambio se hizo más ventajosa la exportación a la India. En tales casos lo común es que se remesen valores bursátiles y se gire sobre ellos; pero en esa época no tenía colocación en la India esa clase de papeles, de modo que se exportó aquello que tenía mayor demanda, es decir, plata. Este resultado sorprendió a muchos que, en ambos países, pensaban que la clausura de las Casas de Moneda facilitaría la colocación de las letras del Consejo, pues ya no tendrían la competencia de las exportaciones de ese metal. Sin embargo, tratándose de un pueblo como el de la India, dominado por la costumbre de atesorar la plata y de emplearla en objetos de adorno, no podía esperarse que dejase de adquirir ese

metal cuando se pusiese más barato por causa de la clausura de las fábricas de amonedación. El indú había siempre vendido una tola de plata a las Casas de Moneda y bazares a razón de una rupia, apróximadamente, y, a la inversa, podía siempre convertir una rupia en una tola. La mayoría de los habitantes no veían la razón por qué en adelante no podrían hacer lo mismo. Pero, como después de la clausura subió el valor de la rupia, el precio de la tola de plata bajó en el mercado con relación a estas monedas. Se produjo entonces una situación inesperada, pues la plata no acuñada podía venderse con beneficio a un precio menor que su peso contenido en moneda. "Los negociantes en plata, dice a este respecto el Informe Financiero de 1894-95, se lanzaron a negociar aprovechándose de la incapacidad de los indúes para comprender que no era buen negocio comprar una tola de plata por 15 anas.

Entre las más fuertes objeciones que se habían hecho contra la clausura de las Casas de Moneda y el alza del valor de la rupia en oro mediante una contracción relativa al circulante, figuraba la de que se deprimiría el precio en oro de la plata y al mismo tiempo aumentaría el valor de la rupia, con lo cual en India las grandes sumas atesoradas de metal acuñado, que antes podían fácilmente convertirse en moneda a poco costo en tiempo de escasez o de otras graves emergencias, se

veían depreciadas sustancialmente. Pero, se presentaba la situación de que el mecanismo del Gobierno para levantar el valor de la rupia estaba agravando el daño por el estímulo que recibía la importación de pastas de plata.

Este estado de cosas se presentó tan serio que el Gobierno resolvió imponer un derecho sobre la importación de plata acuñada o en pasta.

Un tercer resultado de la tentativa del Secretario de Estado para mantener el precio de las letras del Consejo, fué que ella se convirtió en una pesada carga financiera para el Gobierno de India, pues durante los siete meses transcurridos entre Julio de 1893 y Enero de 1894, sólo pudieron colocarse aquellas letras por valor a £ 862,000, cuando se necesitaban más de £ 10 millones. Para llenar el saldo hubo necesidad de postergar pagos y contraer deudas. Mientras tanto, en la India se producía una enorme acuñación de plata y el saldo en caja de la Tesorería en este país llegaba a la cifra sin precedente de R. 250 millones.

* * *

La esencia del plan de reforma ideado por el Gobierno de la India y recomendado por el Comité de Lord Herschell consistía en divorciar el valor de la rupia del de la plata en ella contenida y en evitar su futura depreciación. Se contempló también la reducción

absoluta de las rupias en circulación. Pero, el objeto que se perseguía, debemos repetirlo, no era tanto elevar el valor de la rupia como el de estabilizarlo.

Veamos ahora en la práctica los efectos de las medidas tomadas.

La historia de los seis años siguientes enseña que hubo primero una gran depresión en los cambios y en seguida una reacción antes de que llegara a estabilizarse; mientras que el precio en plata de la rupia tendía a depreciarse más y más. En el mes en que se clausuraron las Casas de Moneda, Junio de 1893, el precio del metal contenido en la rupia y el cambio se movieron continuamente juntos, pero luego cesó el paralelismo. No fué posible desde entonces convertir el metal en rupias mediante un pequeño derecho cuando el valor de la rupia excedía en valor en oro de 180 gramos de 11|12 de fino. La clausura, pues, hizo efectiva inmediatamente el divorcio de ambos valores.

No se logró el mismo inmediato resultado respecto del cambio, pues, como decimos, empezó a bajar desde Enero de 1895, apenas cesó la presión de la Secretaría de Estado para mantener en un precio artificial las letras del Consejo. Durante aquel tiempo el valor de cambio de la rupia fué siempre superior al valor del metal. La clausura, en suma, falló en cuanto al propósito de mantener el cambio en su antiguo nivel. La

baja del cambio esterlino, sin embargo, no fué muy considerable; si se comparan los promedios de cambio existentes inmediatamente antes de la clausura, se ve que de Abril 5 a Junio 2, 1893, fueron de 14 11|16d. y en período de Febrero de 1894 a Enero de 1895, de 13 1|4d. o sea, una baja de 9.8 por ciento.

Al mismo tiempo debe notarse que la cantidad en circulación no se limitó a la cifra que había al tiempo de la clausura, pues, el Gobierno aceptó de los bancos y particulares la suma de 20.000,000 de rupias que había sido enviada a la India con anterioridad y la mandó acuñar. Hubo también una expansión en los billetes emitidos sin respaldo de plata durante el año fiscal terminado el 31 de Marzo de 1895, que ascendió a 25.3 millones, mientras que el año fiscal anterior había habido una contracción de 28.2 millones. Por último, la reanudación de la venta abundante de letras del Consejo después del mes de Enero, de 1894, hizo salir a la circulación de las tesorerías fiscales muchos millones de rupias que habían estado guardadas en las bóvedas durante el período de suspensión de dichas ventas. Algo aumentó también la circulación con la vuelta de las rupias que había en los países vecinos y que retornaron a la India cuando bajó el valor del metal y se notó que la rupia valía más como moneda.

Probablemente, la fuente principal del aumento en la circulación de la rupia fué la parte atesorada, que en la India es enorme.

Todos estos factores impidieron, durante el primer tiempo, la rígida limitación de la cantidad en circulación que se deseaba en interés de la pronta "ratificación del circulante".

Después de haber llegado a su más bajo punto en Enero, 1895, el valor de cambio de la rupia comenzó a moverse independientemente del valor del metal, que continuó al nivel más bajo en la historia; hasta que hacia fines de 1897, alcanzó a un punto cercano de la par. En este punto, sin embargo, la rupia manifestó gran estabilidad y parecía imposible que llegase a los 16d.

En esta situación, Marzo de 1898, el Gobierno de la India mandó a la Secretaría de Estado en la metrópoli una nota en que le llamaba la atención hacia "la urgente necesidad de tomar medidas eficaces para asegurar la estabilidad del cambio que fué el objeto principal de la política adoptada en Junio de 1893".

El Gobierno inglés nombró con este motivo un nuevo comité que fué presidido por Mr. Henry N. Fowler.

Patrón de oro sin circulante de oro

Después del periodo de transición ya señalado, que abarca el paso de la circulación de plata a un cuasi

patrón de oro, se produce un nuevo avance para fijar la par adoptada y colocar a la India definitiva y permanentemente sobre la base de oro.

Los diversos planes que se propusieron y la política adoptada corresponden a los trabajos del "Fowler Committee".

La proposición que el Gobierno de India sometió a la Secretaría de Estado, a que antes nos hemos referido, decía que la experiencia recogida desde 1893 había puesto fuera de toda duda uno de los principios fundamentales en que se había basado la legislación de aquel año; a saber: que una contracción en el volúmen del circulante de plata, con referencia a las demandas del comercio, produce el efecto directo de alzar su valor de cambio en relación con el oro. Discutía también las dificultades para fijar la nueva par y estabilizar el cambio y los perjuicios que causaba la estabilidad y las incertidumbres. "Bajo estas circunstancias, decía el Gobierno, creemos que sería prudente no mantenerse en inacción indefinidamente, sino que es conveniente para los intereses del Estado y de la colectividad mercantil terminar el período de transición sin mayor demora".

El Gobierno de la India proponía establecer una reserva en oro por medio de un empréstito, y en seguida retirar de la circulación y fundir una cantidad suficiente de rupias para alzar el valor en oro de la rupia

a 16d. Esta reserva se aumentaría con la venta de las pastas que se obtendrían de la fusión de las rupias. El cambio se mantendría a 16d. por la confianza que despertaría la reserva y el canje actual de las rupias en soberanos ingleses a razón de 16d.

La Comisión celebró 43 sesiones y examinó a 49 testigos, aparte de las informaciones que recogió de otras fuentes. Las opiniones estuvieron muy disconformes: unos proponían la adopción del bimetalismo; otros el patrón de oro sin moneda de oro en circulación; otros la vuelta al patrón de plata; otros que se estableciese un patrón de oro sin moneda de oro en circulación, otros finalmente, ir directamente al patrón de oro, con monedas de este metal en circulación, sea siguiendo el método sugerido por el Gobierno de la India o por otro medio.

No tenemos para que examinar todos estos proyectos, pero nos detendremos en el tercero de ellos, pues, aunque rechazado, se impuso más tarde como punto de partida.

Se presentaron varias proposiciones en favor del patrón de oro sin circulante de oro. Los que abogaban por ellas sotenían que la plata se adaptaba mejor que el oro a las necesidades domésticas de la India en materia de moneda, y que si se ideaba un mecanismo por el cual las rupias y los billetes continuasen siendo el cir-

culante del comercio doméstico, pero manteniéndose siempre a la par en forma de poder cubrir los saldos comerciales con los demás países con patrón de oro, se daría completa satisfacción a las necesidades de la India en forma efectiva y económica.

Una de las proposiciones sobre esta materia fué presentada por Mr. Lesley C. Probyn, y consultaba la emisión de billetes de 10,000 rupias canjeables en oro, y billetes de tipo menor que se emitirían en cambio de oro o de rupias de plata. A medida que aumentase la demanda, el cambio subiría al punto de importación del oro y el oro entonces podría presentarse a la oficina de Conversión, posiblemente al principio para obtener billetes del tipo mayor. "Pero, gradualmente, a medida que crezcan las necesidades, el oro se presentará en demanda de los billetes pequeños, liberando así a las rupias de plata correspondientes a la reserva de la circulación. Este proceso de expansión del circulante para satisfacer las necesidades del público funcionaría automáticamente... El oro de la reserva no se emplearía, bajo ningún motivo, sino en una acuñación restringida de plata, y si la circulación gradualmente se expande sin contracción de las emisiones de papel, la reserva de oro aumentará también gradualmente. El plan prohibe la acuñación de oro y aunque no rehusa la aceptación del oro en las tesorerías fiscales, no requiere

que el oro sea declarado moneda legal (excepto los billetes de 10,000 rupias). Se establece que, cuando se haga alguna acuñación ulterior de rupias de plata, la diferencia entre el valor nominal y el intrínseco de las monedas acuñadas sea añadido a la reserva en oro. El plan faculta al Gobierno para que, cuando el oro de la reserva (pero no el de la reserva de billetes) haya sido mayor que la plata durante más de un año, notifique que se dará siempre oro en cambio de rupias o de billetes siempre que se presenten el canje por cantidades no inferiores a 10,000 rupias. Cuando el gobierno esté en situación de hacer tal notificación, se habrá alcanzado un patrón de oro perfecto".

Nótese la semejanza de este plan con algunos de los que se han propuesto en Chile.

La proposición Probyn no fué acogida favorablemente ni por el Gobierno de la India ni por la Comisión Fowler.

De mucha mayor importancia fué el plan presentado por Mr. A. M. Lindsay, quien venía abogando por él desde 1876, y el cual, según lo describió su autor en 1898, se conoce con el nombre de "Gold Exchange Standard".

Mr. Lindsay decía que su plan se basaba en las recomendaciones del economista Ricardo para la vuelta a los pagos en oro por el Banco de Inglaterra, median-

te la redención de sus billetes en pastas de oro, "forma en que el oro no circularía". A este respecto decía:

"La circulación en aquel tiempo se componía de billetes inconvertibles del Banco de Inglaterra, y Mr. Ricardo sugirió que la estabilidad de los cambios extranjeros podía alcanzarse y conseguirse todas las ventajas por el expediente sencillo y económico de establecer que el Banco vendiera su papel moneda a un precio fijo en oro, y comprase sus billetes cuando lo deseare a 1 1|8 por ciento bajo ese precio, debiendo emplearse el oro en barras o en otra forma que impida su uso como medio local de pago. Decía que un circulante está en su estado más perfecto cuando consiste en un material barato, pero de un material barato de igual valor que el oro que represente; y añadía que un circulante de esta naturaleza podía ser emitido igualmente por el Gobierno y por el Banco.

"Esta proposición de Mr. Ricardo fué recomendada por el Comité de las Cámaras de los Lores y de los Comunes, nombrada en 1819, para considerar la conveniencia de que el Banco de Inglaterra reasumiese los pagos en oro y más tarde se adoptó temporalmente en el proyecto de rescate presentado por Sir Robert Peel, Desde el 1.o de Febrero, 1820, al 1.o de Mayo, 1823, el valor de nuestro papel moneda subió gradual y satisfactoriamente desde su depreciado nivel al antiguo patrón

de £ 3. 17. 10 1|2 papel por onza de oro, haciendo convertibles los billetes en barras de oro, los cuales no podían usarse en las transacciones internas. Esta corta experiencia es la única que ha tenido el plan de Ricardo y se verificó con todo éxito. El procedimiento parece que se acomoda bajo todos respectos a la situación de la India, en forma temporal en todo caso; y es un deber de las autoridades considerar cuidadosamente este plan, que fué ideado por nuestra más grande autoridad en materia de circulante, no como remedio meramente temporal sino como una medida de reforma permanente, aunque no se adopte en la India con tal carácter".

Como desde la época en que formuló su plan Mr. Lindsay y aquella en que se reunió el Comité Fowler variaron las circunstancias, es conveniente completar las anteriores bases con las nuevas observaciones que hizo el autor en 1898.

El plan de reforma consistiría en la inmediata acumulación de un fondo de reserva del patrón de oro por £ 10.000,000, cuya mayor parte se depositaría en Londres y el resto quedaría en la tesorería del Gobierno de la India en rupias. Este fondo de reserva se usaría exclusivamente en mantener la par de la rupia con las libras esterlinas a razón de 16d. por rupia. El Gobierno ofrecería vender en Bombay y en Calcutta

giros sobre el fondo del patrón de oro en Londres, por sumas de £ 1,000 para arriba, el tipo fijo de 15 3|4d. por rupia; ofrecería también vender en Londres giros sobre Bombay y Calcutta, por sumas de 15,000 rupias para arriba, al tipo fijo de 16 1|8d. por rupia.

El tipo de 15 3|4d. representaba aproximadamente el *gold point* de exportación en la India. En otras palabras: se partía de la base de que si la India tuviese patrón de oro en moneda acuñada en circulación, los gastos de conseguir el oro en la India y de remesarlo a Londres serían de 1|4d. por cada 16d. más o menos, bajo un patrón de oro estricto, por consiguiente, la demanda del cambio sobre Londres debería bajar a 15 3|4d. y no más, pues a este tipo el oro podría ser exportado, la circulación se reduciría y se detendría así cualquiera baja ulterior del cambio. Según el plan de Mr. Lindsay se daría así a quien quisiera exportar oro, no oro sino una letra del Gobierno sobre los fondos disponibles en Londres y colocados en el Banco de Inglaterra, deduciendo del monto del giro 1|4 de penique por cada 16d. para cubrir los gastos (intereses en tránsito, fletes, seguro, etc.) en que el supuesto exportador habría incurrido si hubiese tenido que exportar oro de India a Londres.

Las ventas de letras contra la reserva del patrón de oro tomarían así el lugar de la importación o la ex-

portación de metálico y, siendo más operaciones monetarias que fiscales, deberían ser independientes de las operaciones relacionadas con la venta de giros del Consejo.

Las rupias que el interesado pagase por las letras se retirarían de la circulación y se depositarían en las bóvedas de la reserva del patrón de oro en la India reduciendo de este modo en forma tan efectiva la circulación como se habría realizado con la exportación del equivalente en oro. La contracción del circulante ayudaría a mantener el cambio a la par de 16d. Cuando el cambio estuviese a favor de la India y llegase al límite del *gold point* de importación que Mr. Lindsay fijaba en 16 1|16d. el Banco de Inglaterra debía estar listo para vender sobre la India no libras ni rupias sino letras en rupias sobre la parte en rupias de la reserva del patrón de oro existente en Calcutta o Bombay dando al interesado títulos para cobrar las rupias en la India. La presentación de la letra al canje pondría en circulación una cantidad de rupias de dicha reserva y de esta manera aumentaría el circulante como si realmente se hubiese importado una suma equivalente en oro acuñado o rupias.

Según Mr. Lindsay este mecanismo obraría en forma tan automática como el patrón de oro mismo y era a la vez más económico, se adaptaba mejor a las condi-

ciones de la India e implicaba menos perturbaciones para las costumbres existentes. Si se implantase la circulación del oro aumentaría el peligro de atesoramiento, en tanto que la plata era la circulación doméstica familiar. Lo único que la India necesitaba era un patrón de oro que diese confianza al público y para implantarlo, de todos los requisitos, el más importante era la convertibilidad. Para ello no se necesitaba sino tener en Londres oro disponible contra las rupias pagadas en la India para cubrir los saldos deudores del comercio. De este modo se evitaría que la circulación de rupias aumentase en demasía y se depreciase su valor en oro. Por otro lado, siempre habría rupias disponibles en la India a un tipo fijo de cambio contra el oro que fuese depositado en la reserva de Londres para cubrir los saldos comerciales. Así se evitaría que la rupia escasease apreciablemente y aumentase su valor en oro. En suma, Mr. Lindsay declaraba que las necesidades podrían ser atendidas tan bien y tan automáticamente por la venta de letras como con el embarque de oro, y con mucho menos gastos.

* * *

Varias objeciones se hicieron al plan propuesto por Mr. Lindsay, quien contestó con poderosas razones.

"No lo adoptamos, decía el Gobierno de la India,

por la razón principal de que nos obligaría a pagar oro en Londres, en cambio de oro recibido en la India en forma ilimitada. Aún cuando la responsabilidad ulterior no fuese mayor que la de nuestro propio plan, su extensión, sin embargo, estaría fuera de nuestro dominio, y podemos concebir fácilmente que podríamos vernos en la imposibilidad de hacer frente a aquella dentro de circunstancias muy posibles con respecto al tipo de cambio y la comparativa redundancia de la existente circulación en rupias". En respuesta, Mr. Lindsay argumentaba que la responsabilidad no era ilimitada, puesto que el monto de las rupias que podían ser retiradas del mercado por la compra de letras fiscales, sin causar tal escasez que automáticamente produciría la paralización del retiro de dinero de la circulación, era limitado. Además, decía que el mantenimiento del valor de la rupia y la confianza en su futura estabilidad requeriría la redención en oro o en letras y que dentro del plan del Gobierno de la India para la redención en oro, la responsabilidad del Gobierno sería mucho mayor que bajo su proyecto, pues el público no solamente acudiría a la reserva de oro para arreglar los saldos comerciales sino también para atesorar el oro y para darle circulación en el interior.

Otra objeción se refería a la desconfianza que crearía la formación de una reserva en el exterior. Mr.

Lindsay contestaba que la cuestión afectaba sino al público que enviaba capitales a la India; el que trabaja con capital local en la India quedaría más o menos en la misma situación: lo que ellos necesitan son rupias. A quienes hay que dar confianza es a los que envían capitales a la India y, en su opinión, ellos tendrían mayor confianza si la reserva estuviese en Londres. Allí el oro estaría dedicado a uno de los tres propósitos, el de fijar el cambio, y en consecuencia, se emplearía de la mejor manera calculada para inspirar confianza con la estabilidad del cambio.

En cuanto a la objeción de que el plan no daba suficiente dominio al Gobierno sobre los cambios, Mr. Lindsay replicaba diciendo que esta independencia de la intervención gubernativa era uno de los méritos de su proyecto, pues obraría automáticamente "como un patrón de oro sin circulante de oro".

Una última objeción era que podía producirse un pánico en Londres y verse el Gobierno de la India en la imposibilidad de hacer uso de la reserva de oro allí depositada. En respuesta, Mr. Lindsay decía que más de una vez, en tiempo de crisis, se había suspendido la ley Peel y que la demanda de la India sobre la reserva de oro depositado en el Banco de Inglaterra no sería tanto demanda por oro, para retirarlo del Banco, cuanto demanda de crédito para transpasarlo de unas cuentas a

otras en el Banco. Un sistema de circulante de oro o cualquiera otro sistema, agregaba, está expuesto a fallar en circunstancias excepcionales, y la suspención temporal de la convertibilidad de las rupias en letras esterlinas sería excusable como último resorte durante una crisis.

En definitiva, el Comité Fowler desechó el plan Lindsay, pero más adelante las circunstancias hicieron que volviese a él la política del Gobierno de la India.

El oro como circulante

Diremos algo ahora con relación a la proposición para fundir grandes cantidades de rupias, a fin de llevar el cambio a 16d. por medio de la contracción forzada del circulante; a la acumulación de una reserva de oro y al establecimiento inmediato de un patrón de oro sin oro en circulación.

La oposición que encontró en la primera medida, tanto en Inglaterra como en la India, fué considerable. Afortunadamente, antes que el Comité despachase su informe, el cambio alcanzó a 16d. con espectativa de estabilidad y se pagaron al Gobierno de la India más de 2 1|2 millones de esterlinas en oro con el objeto de obtener rupias, haciendo así innecesaria la fundición. En vista de lo ocurrido, el Comité rechozó esta medida.

En cuanto a la introducción de las monedas de oro como circulante, el Comité se manifestó partidario de

adoptar el soberano inglés como moneda legal y corriente en la India, como asimismo de que las Casas de Moneda acuñasen libremente el oro. También favorecía la acumulación de una reserva especial en oro formada con el beneficio que dejase la acuñación de rupias.

Por último, el Comité se opuso a que el Gobierno de la India asumiese ninguna obligación de redimir por oro las rupias a la vista. Consideraba peligrosa tal responsabilidad indefinida. Esta negativa fué un elemento de incertidumbre y desconfianza para la situación monetaria de la India, que ha subsistido hasta ahora, pero que llegó a su punto más agudo durante la crisis de Estados Unidos.

El circulante indio de 1899 a 1907

Este período fué de gran prosperidad en la India, aunque los años fiscales de 1900-1 y 1901-2 se caracterizaron por pestes y hambres: se puede estimar en un 40 por 100 la mayor producción de arroz, algodón, yute, etc., descontando los años malos mencionados.

En este tiempo la India estaba bajo el patrón de oro, cuya unidad era 1|15 del soberano inglés, o sea cerca de 7.53 gramos de oro puro. En esos años el oro se depreciaba en todo el mundo como consecuencia del gran rendimiento de las minas de Sud Africa, subían los precios en oro en todos los países que tenían como patrón este metal. Como en la India la gran masa de los

negocios se efectúa por medio de dinero efectivo más que por cheques bancarios, y dada la inercia de las costumbres orientales, probablemente de un año a otro no hay gran diferencia en el movimiento monetario, excepto en tiempos de hambruna, el mayor aumento de los negocios hechos a un nivel mayor de precio significó un gran aflujo de rupias para la circulación de la India. Así lo establece la estadística. El Gobierno se vió asediado por la demanda de rupias en cambio de oro y billetes.

Es de notar que la ley de 1893, completada con la ley de 1898, con carácter temporal, autorizó la emisión de billetes contra depósitos de oro a la orden del Secretario de Estado en el Banco de Inglaterra, en cuenta especial llamada Reserva de la circulación de billetes, cuya reserva debía transladarse a la India. Esta medida tomada antes de que el Comité Fowler rechazase el plan de Mr. Lindsay significaba un paso substancial en el camino propuesto por éste. Era la venta de cambio en Londres por el Secretario de Estado sobre la Reserva de la circulación de billetes, a tipos que representaban prácticamente el punto de exportación del oro para Londres, con el objeto primero de soltar circulante para atender a las demandas monetarias en la India. Pocos meses después la ley dicha fué prorrogada por dos años y medio y en 1900 por dos años más, autorizándose en

esta fecha al Secretario de Estado para emplear el oro que recibiese de la compra de pastas de plata para remitirlas a la India con el fin de acuñarlas, y tenerlas como parte de la reserva del billete.

Función de las Reservas

De manera, pues, que el mantenimiento de una parte de la Reserva en Londres tenía tres objetos: (1) La provisión de fondos en el mercado central del mundo para la compra de plata cuando se necesitase para la acuñación en la India, ventaja sentada por Mr. Lindsay. (2) El empleo de un fondo en Londres para sostener el cambio de la India cuando la balanza comercial estuviese en contra de la India y resultase impracticable o deprimiese seriamente los cambios la venta de letras del Consejo. En tal contingencia el Secretario de Estado podría abonar a su crédito oro de la Reserva del billete existente en Londres, en vez de vender letras, y transferir de sus fondos en India una parte equivalente a la Reserva del bilete en India. (3) Su uso, según ya se ha advertido, como fondo sobre el cual podrían hacerse pagos contra la emisión de billetes en la India, impidiendo de esta manera un alza indebida del cambio y el embarque no deseado de oro para la India.

Por la ley de 1902 las disposiciones en referencias tomaron carácter estable. Pero no fué sino en 1906 cuan-

do se implantó la medida de mantener permanentemente en Inglaterra una parte de la reserva del billete.

A fines del año fiscal de 1905, el total del oro acumulado en la Reserva del billete en India, proveniente de los depósitos contra pago de billetes y rupias era de £ 11 millones. En Londres no había existencia de oro en la misma Reserva, y por eso se acordó transferir £ 5 millones y mantener allí normalmente una cantidad no inferior a ésta.

El movimiento en favor del mantenimiento en Londres de las Reservas de oro del circulante de la India había comenzado en 1898. Una vez hecho, el paso siguiente era invertido en valores en lugar de tenerlo como depósito bancario en metálico.

* * *

Según hemos dicho, el Comité Fowler recomendó como medida fundamental el establecimiento del patrón de oro en India, y a este efecto insinuaba que no se acuñasen rupias "hasta que la proporción de oro en circulación excediere a las necesidades del público", y que los beneficios de la acuñación se destinasen a formar "una reserva en oro enteramente aparte de la Reserva del billete". Esta reserva debía servir como fondo de redención de las rupias, para mantener la par a 16d. El Gobierno de la India decidió implantar esta medida en 1900. El resultado había sido la creación de una Reser-

va en oro, situada, primero, en la India pero que se habría transladado a Londres en gran parte, para usarla exclusivamente en el mantenimiento de la par de las rupias de plata con el oro al tipo de 16d.; y la ulterior transformación de la Reserva del billete en un fondo exclusivo para la emisión de billetes consistente en valores productores de interés, y rupias de plata, muy semejante a la Reserva de los billetes del Banco de Inglaterra. Bajo este plan, las funciones de cada Reserva habrían sido simples y distintas y se habrían evitado muchas de las confusiones y desinteligencias que surgieron más tarde.

El Secretario de Estado aceptó la proposición sólo nominalmente, pues cambió el carácter de la Reserva en oro del fondo de redención para mantener la paridad de la rupia y ajustar la paridad de las rupias a las necesidades de los negocios, en un fondo extra, invertido en valores y mantenido en Londres, como una especie de reserva secundaria.

Con esto quedó encomendada la función de mantener la paridad de la rupia a la Reserva del billete y a la venta de las letras del Consejo, resultando que, al final, se confundieron las funciones de los tres fondos, el que se acaba de nombrar, la Reserva de oro y los saldos del Secretario de Estado.

La Reserva de oro se estableció, fuera de la legis-

lación, en el año fiscal de 1901-2, y a él se aplicaron los beneficios de la acuñación de rupias. Con excepción de un fondo especial de £ 4 millones en rupias acuñadas, creado en 1906, la Reserva en cuestión alcanzaba en Abril de 1907 a más de £ 13 millones y estaba invertida en Consolidados y otros títulos.

Esta Reserva debía usarse solamente cuando la disminución temporal de las ventas de letras del Consejo fuese insuficiente para prevenir una baja del cambio o cuando los saldos adversos agotasen el oro de la Reserva del billete.

Como continuase en gran escala la demanda de rupias en 1905, se creó en la India un fondo especial en pastas de plata, para acuñar hasta R. 30 millones, pero resultó insuficiente y se acordó elevarlo a R. 60 millones. Durante el año fiscal de 1907-8, la demanda de rupias fué muy considerable y el fondo quedó separado de la Reserva del billete, creándose un nuevo fondo especial de R. 60 millones con los beneficios de la acuñación, como parte de la Reserva de oro, cuyo nombre se cambió por el de Fondo de Reserva del Patrón de Oro pues ya no se componía exclusivamente de oro y valores a oro.

* * *

Cuando la India cerró las Casas de Moneda ofreció cambiar las rupias a razón de 15 por una libra esterli-

na, y este tipo, más los gastos de transporte fijaba el límite más alto de la apreciación de la rupia expresada en oro. A principios de 1898 comenzó a presentarse el oro para ser canjeado y poco después el Gobierno recibía oro en Londres, que se depositaba en la Reserva del billete contra pagos de rupias en India. El Comité Fowler recomendó que se adoptase el soberano inglés como moneda legal en la India, haciendo la observación de que el único estado de cosas que podía considerarse enteramente satisfactoria dentro del patrón de oro era aquel en que las monedas de oro fuesen también buenas para hacer pagos en Inglaterra. "Lo que debemos de desear y lo que estamos en situación de alcanzar con todo éxito es la introducción de la libra esterlina misma como moneda corriente..."

Antes se ha hecho notar que con motivo de haberse presentado grandes cantidades de oro para el canje por rupias, apenas se llegó a la par de 16d., el Gobierno de la India decidió, por vía de ensayo, mantener £ 5 millones en sus reservas y disponer del exceso pagando en oro las rupias, con el fin de familiarizar más al público con el uso de las monedas de oro. En realidad la cantidad de oro que pasó a la circulación por este capítulo fué limtado.

En Junio de 1907 se nombró un Comité para estudiar la situacón financiera de los ferrocarriles y se vió

entonces que las reservas en oro acumuladas pasaban de £ 23 millones en valores y pastas de oro que podían usarse en caso de necesidad, aparte del fondo de R. 60 millones de que se ha hablado antes. El Gobierno de la India se opuso a que se invirtiese suma alguna de la Reserva del Patrón de oro mientras este no llegase a £ 20 millones; pero el Secretario de Estado fué de otro parecer y gastó de esa Reserva más de un millón de libras esterlinas, y ordenó que en el futuro no se acumulasen sino la mitad del producto del señoreaje sobre la acuñacón de plata en rupias.

En esto sobrevevino la crisis.

La circulación de oro y de papel durante y después de la crisis

Aquella gran crisis financiera que se desencadenó sobre los Estados Unidos en los últimos meses de 1907 de que nos hemos ocupado en un capitulo anterior, tuvo también repercución en la India.

Desde que se logró la par de 16d., en 1898, hasta Agosto del año nombrado, los cambios habían fluctuado dentro del punto de importación y de exportación del oro, y aún pasado de ese tipo con motivo de la gran demanda de rupias que entonces se produjo. Ocurrieron en seguida varias circunstancias desgraciadas que se combinaron para depreciar el valor de la unidad monetaria. Esas circunstancias fueron la paralización del

comercio de yute, la baja de precio de la cosecha, la falta de lluvia y escasez de alimento y, finalmente, la crisis de Estados Unidos, que produjo un gran drenaje de oro en los demás países, al mismo tiempo que se disminuía el valor de la plata.

Durante el período de 1903-07 las demandas monetarias de la India habían sido el principal factor del alza fenomenal que tuvo el metal blanco; pero, cuando se supo que la India no sólo dejaría de ser comprador de plata sino que echaría al mercado cantidades considerables de sus existencias, se produjo la baja de que hablamos. El término medio de la cotización de la onza en Londres, que había sido de 31.68 en Agosto de 1907 cayó a 26.24 peniques en Diciembre. Esto determinó una inusitada importación de pastas para usos de adorno, a que son tan aficionados los indúes, lo cual fué una nueva causa de flojedad en los cambios, uno de cuyos resultados fué la destrucción del mercado para las letras del Consejo; en 6 de Noviembre las propuestas de compra bajaron a 15 29|32d. y el Secretario de Estado no pudo vender sino cortas cantidades.

Durante las cinco semanas siguientes el cambio siguió bajando hasta llegar a cotizarse 5|16 más bajo que el *gold point* de exportación, por la escasez de oro y la ausencia de exportaciones. Para hacer frente a las emergencias del Gobierno tomó varias medidas, a

saber: primero, suspender casi totalmente la venta de letras del Consejo, y retirar, para los gastos de la India en Londres, parte de la Reserva del circulante en cambio de su equivalente en rupias que se pasó a la Reserva del billete en la India.

La segunda medida fué abandonar la política, que se había seguida durante casi siete años, de pagar libremente en oro las rupias presentadas al cambio. Teóricamente se aceptaba que la entrega del oro podía detener la baja del cambio, pero también existía la convicción de que esta depreciación no se debía exclusivamente a la contracción de las exportaciones, y que la demanda de oro se debía principalmente a la crisis de Estados Unidos. El Informe Financiero de 1908-9 decía que el total de oro disponible en la India no era sino de 37 3|4 millones de libras esterlinas y que se estaba retirando a razón de £ 400,000 por mes para el consumo interno; que, si se continuaba entregando a la demanda sin limitación, en pocas semanas no quedaría nada; y que la cesación de la entrega habría producido un pánico; por cuyas razones, había decidido atenerse a las disposiciones legales. Según ellas, no había obligación de entregar soberanos en cambio de rupias, y si antes se había procedido así era únicamente para fomentar el uso del oro en las transacciones internas. Resolvióse, en consecuencia, no entregar oro en cantidades mayores de

£ 10,000 a una misma persona, en un mismo día.

La tercera medida y la más importante por sus efectos en el futuro sistema monetario de la India, fué la notificación hecha privadamente a los bancos, a fines de Diciembre, de que "si el cambio (que había reaccionado) bajase nuevamente del punto de exportación, del oro se ofrecerían en venta en la India giros telegráficos sobre Londres a un tipo fijo"... Las ventas se harían en cantidades apreciables y el Gobierno se reservaba la mayor libertad para proceder. Este arreglo debía durar hasta fines de Febrero (1908), pero no se presentó la oportunidad de ponerlo en práctica, y fué modificado en el sentido de que se ofrecerían en venta letras sobre Londres en vez de giros telegráficos.

Las cosas continuaron mal durante los primeros siete y medio meses de 1908. Durante este tiempo se vendieron letras a razón de £ 500,000 por semana, y en ocasiones £ 1.000,000, hasta que pasó la hambruna, mejoró la situación agrícola y se restauró el cambio a sus tipos normales. Estas letras del Consejo giradas a la *inversa*, es decir desde la India, sumaron en cinco meses £ 8.058,000, ocasionando el retiro de R. 120 millones de la circulación.

Pasada la crisis, el Gobierno vió que, aunque con las reservas que le quedaban habría podido hacer frente a una crisis más severa aún, la experiencia le aconseja-

ba proceder cuanto antes a aumentar el fondo en oro.

* * *

El profesor Kemmerer se pregunta si el Gobierno de la India en estas emergencias midió bien sus responsabilidades, y se contesta negativamente. La falta de resolución por parte del Gobierno para obligarse a redimir las rupias a la demanda en cantidades ilimitadas debilitó la confianza pública. Por otra parte, la política de redimir las rupias en oro en la India aumentaba innecesariamente la carga del Gobierno, porque, como lo había profetizado Mr. Linsay, se traducía en grandes demandas de oro para la circulación interna y para esconderlo, con lo cual se reducía el fondo de reserva sin aliviar sensiblemente la situación de los cambios. "Si la India hubiese acumulado sus reservas de oro en Londres y limitado la redención de las rupias, previa notificación al público, a la venta de letras al tipo del *gold export point* a todos los interesados, sin limitación a cuanto a la cantidad, se habría eliminado la demanda de oro para la circulación interna y el atesoramiento y se habrían necesitado casi seguramente menores sumas para mantener la par de las rupias. Debe recordarse que los cálculos de Mr. Lindsay demostraban que una reserva de £ 10 millones en oro bastaría, en circunstancias extremas, para la redención y retiro de la circulación

de R. 200 millones. Durante la crisis de 1907-08 el total retirado fué solamente de R. 176 millones; mientras tanto, los fondos disponibles (en oro y valores), de las reservas, eran al término de la crisis superiores a 10 millones y alcanzaban a £ 16.6 millones (valor nominal), sin contar los valores existentes en la India".

* * *

Es oportuno observar que una de las medidas más eficaces que tomó el Gobierno para hacer frente a la crisis, fué la redención de las rupias por medio de letras en libras esterlinas sobre Londres, al cambio que representaba el punto de exportación del oro, y el retiro de la circulación de las rupias recibidas en pago de dichas letras. Antes de la crisis el Gobierno había estado pagando rupias plata y rupias papel en India, contra los depósitos en oro de la Reserva del billete en Londres, a tipos que representaban el tipo de importación del oro, y desde 1904 el Secretario de Estado había anunciado la intervención de vender ilimitadamente letras del Consejo al tipo de 16 1|8d. Como resultado de las dificultades de 1907-8, el plan nuevamente adoptado, de vender letras del Consejo "a la inversa", significaba la conversión en lugar opuesto, es decir, la conversión de rupias plata en letras oro. Por consiguiente, podía efectuarse la contracción o la expansión del circulante por medio del mecanismo de la venta de letras; y el valor

en oro de las rupias, como consecuencia, podía ser mantenido entre los límites del punto de salida o entrada del oro.

De este modo resultaba que se había adoptado las bases características del plan de Mr. Lindsay, que diez años atrás había sido repudiado. Pero, es de advertir que no se adoptaba sino a medias, pues no había obligación de hacer la conversión a la demanda; había confusión en las funciones de los dos fondos de la Reserva, así como los saldos de la caja del Secretario de Estado, y todavía no se había desistido de mantener una reserva de oro en la India. Los tipos de cotización no eran legales sino administrativos, y continuaban los esfuerzos para estimular la circulación del oro. No obstante, se había adelantado mucho en el camino de la adopción del *gold exchangue standard* y luego debían darse nuevos pasos en el mismo sentido.

La reserva del patrón de oro

Después que la India salió de la crisis, cuyos escollos había logrado sortear con felicidad, el problema del circulante se circunscribió a los siguiente puntos: (1) Aumento de la Reserva, manera de hacerla más fácilmente movilizable, y adopción de bases más definidas para el sistema de conversión a letras; (2) Aumento de la emisión de billetes y ubicación de la Reserva correspondiente; (3) Aumento moderado en el uso del oro

en la circulación; (4) Finalmente, el establecimiento de un Banco central.

En 1913 una tercera Comisión oficial, presidida por Mr. Austin Charberlain, se encargó de estudiar estos problemas. Un resumen del informe que presentó esta comisión se publicó en "El Mercurio" de Santiago, en las ediciones del 3 y 4 de Mayo de 1914. Damos en seguida aquellas de sus conclusiones generales que tienen relación con el sistema de circulante:

La Comisión estima que no sería ventajoso estimular el aumento del uso del oro en la circulación interior. El pueblo no lo necesita ni desea. El circulante más adecuado consiste en rupias y billetes. Lo verdaderamente importante es fijar el valor de cambio de la rupia sobre una base estable. La creencia del Comité de 1898 fué que el oro en circulación activa era condición esencial del mantenimiento del patrón de oro; pero la historia de los últimos 15 años manifiesta que éste se ha afianzado sin ese requisito.

El Gobierno debe continuar tratando de dar al pueblo la forma de circulante que exija, ya sea rupias en billetes o en oro, pero deberá estimularse el empleo de billetes. El punto esencial está en que este circulante interno esté sostenido o apoyado, para los efectos del cambio, por una reserva eficazmente adecuada de oro y de valores en esterlinas.

En cuanto al límite de la suma que debe acumularse, no se puede fijar; como base general deberá seguirse aplicando a la Reserva del Patrón de oro la ganancia que resulte de la acuñación de rupias. La proporción mayor de esta Reserva debe mantenerse en oro efectivo, hasta llegar a £ 15 millones y después de alcanzar esta suma, se deberá mantener la mitad de la Reserva en efectivo. La Reserva debe mantenerse en Londres.

El Gobierno deberá encargarse a firme, en forma clara y terminante, de vender en la India letras sobre Londres a razón de 1 chelín 3 29|32d. por rupia a todo el que lo pida.

* * *

El sistema del circulante de papel debería hacerse más elástico. Después de la crisis de 1907 la circulación de billetes tuvo una gran expansión, pues, pasó de 469 millones de rupias en Marzo 31 de 1908 á 690 millones en Marzo de 1913, en lo cual tuvo quizá influencia el creciente empleo de los billetes de R. 100 y de menos valor, que podían ser cambiados en toda la India y que recibían todas las tesorerías del país. La Comisión indicaba que se popularizasen los billetes de R. 500.

La parte fiduciaria de la Reserva del billete había aumentado, pasando de 100 a 120 millones de rupias en 1905-6, y la diferencia que había invertido en valores británicos que se guardaban en Londres. En 1913 se

autorizó un aumento de 20 millones en la porción fiduciaria de la reserva que debia invertirse en la misma forma.

Después de la crisis 1907-8 el tanto por ciento en oro de la Reserva aumentó hasta 1913, época en que alcanzaba al 56 por ciento de la Reserva total, y el 40 por ciento restante estaba representado por títulos y plata en igual proporción. A pesar de los esfuerzos del Gobierno, por medio de las ventas de letras del Consejo en Londres para prevenir la acumulación de oro en la Reserva del billete en India, la cantidad acumulada allí excedió a la proporción de las necesidades, y, como el oro se necesitaba más en Londres, hubo necesidad de embarcarlo a menudo a expensas del Gobierno.

La Comisión recomendó que de la Reserva del Patrón de oro existente en la India se pasasen R. 60 millones a la Reserva del billete, en cambio de £ 4 millones que se transladarían a Londres. Recomendó también que la porción fiduciaria de la Reserva del billete, se aumentase desde luego hasta R. 200 millones y que en adelante el máximum de esta porción se fijase en el monto de los billetes que tuviese el Gobierno en las tesorerías de reserva y que, por consiguiente, no era probable que se presentasen a la redención, más de un tercio de la circulación neta. Para llevar a efecto este plan, además del translado de las £ 4 millones, y con el

fin de mantener una proporción adecuada de oro en la Reserva del Patrón de oro, se autorizaba al Gobierno para efectuar inversiones o préstamos temporales en la India y en Londres. De esta manera se quería mantener la Reserva invertida en forma provechosa y obtener así fondos adicionales para el mercado en las épocas de mayor actividad en la India.

* * *

El párrafo 41 del Informe trata de la proposición relativa al establecimiento de un Banco Central, expresándose como sigue:

"No nos consideramos en situación de informar ni en pro ni en contra de la fundación de un Banco Central o del Estado; pero estimamos que la materia necesita pronta y cuidadosa consideración, y sugerimos el nombramiento de un pequeño comité de peritos para que examine toda la cuestión de la India y se pronuncie ya sea francamente en contra de esta proposición o elabore en todos sus detalles un proyecto completo, susceptible de adopción inmediata".

Hasta ahora no se ha dado ningún paso en este sentido.

* * *

La Comisión analiza como sigue el funcionamiento del plan seguido en la India para la estabilización del cambio:

"48. La crisis de 1907-8 fué la primera prueba a que se vió sometido el sistema de circulante de la India, en cuanto a su desarrollo, desde la fecha del informe del Comité de 1898. Entonces las medidas tomadas para mantener el valor de cambio de la rupia soportaron bien la prueba.

"La baja repentina del cambio a 1 chelín 3-23|32 peniques en Calcutta, en Noviembre de 1907, se debió no a insuficiencia de recursos esterlinos de parte del Gobierno, sino a un descuido temporal en el debido uso de esos recursos. Nadie en los círculos oficiales o extraoficiales tenía experiencia del mecanismo requerido, ni había planes completamente elaborados de antemano para hacer frente a esa crisis. Como se puede ver por el informe provisional del Comité del Ferrocarril Indú de 1907 ya citado, la "India Office" aparentemente consideraba que el único o al menos, el principal fin de la "Gold Standard Reserve" consistía en hacer frente a las necesidades del Secretario de Estado en Londres cuando las letras del Consejo no se pudieran vender; mientras que el Gobierno de la India cometió el error de rehusar la entrega para la exportación del oro de la Reserva del circulante de papel, aunque permitió que el oro se escurriera para su uso en el interior.

"Ambas autoridades dejaron de reconocer lo sabio de la recomendación del Comité de 1898 al establecer

que el principal uso de una reserva de oro está en que sea libremente aprovechable para hacer remesas al extranjero cada vez que el cambio baje del *punto de oro efectivo*. Pero es justo agregar que el mismo Comité en 1898 parece haber estimado que la suspensión de las ventas de letras del Consejo, combinada con el uso de fondos de la "Gold Standard Reserve" para hacer frente a las necesidades del Secretario de Estado en Londres, bastaría para sostener el cambio, sin provisiones de oro por parte del Gobierno, para atender a las exportaciones privadas".

* * *

En los párrafos siguientes la Comisión se refiere directamente al sistema del *gold exchange standard*:

49. Estas ideas erradas fueron no obstante muy prontamente rectificadas en la práctica y los pasos dados para restablecer y mantener el cambio, resultaron adecuados. Es fácil ver, después de ocurrido el caso, que en un punto u otro hubo error; pero si se toman en cuenta las dificultades y lo nuevo de las circunstancias, el éxito final obtenido por las autoridades de la India, tanto en la India como en este país, habrá de reconocerse como prueba de la solidez del proyecto mismo de circulante y de las medidas finales tomadas para conjurar la crisis.

"50. La primera lección que se ha de aprender de la experiencia de los últimos 15 años, es que el sistema de circulante en la India no se ha desarrollado sobre las líneas esbozadas por el Comité de 1898, a saber: las de un "Gold Standard" basado en un circulante de oro en activa circulación, tal como se considera que es el sistema del Reino Unido.

"Por el contrario se probó en la crisis de 1907-8 que el oro en circulación en la India valió o sirvió muy poco para mantener el cambio. El sistema de la India, como lo ha revelado la crisis de 1907-8 es, como lo hemos dicho, más semejante al sistema sostenido por Mr. A. M. Lindsay en 1898, a saber: el "Gold Standard" sostenido por reservas de oro y un circulante para uso interno compuesto principalmente de rupias y de billetes. La principal diferencia entre el sistema de Mr. Lindsay y el actual consiste en que, en vez de una reserva que depende principalmente de la facultad de pedir prestado durante una crisis, se ha hecho provisión de una reserva efectiva de oro o de títulos esterlinos.

"51. Además, la experiencia ha demostrado que, aunque en su origen y por su mecanismo el sistema de circulante de la India, basado en lo que se conoce como el "Gold Exchange Standard" es distinto de los sistemas de circulante de países como Rusia, Holanda, Japón o Austria-Hungría, no obstante, en la práctica esos

últimos sistemas no son muy diferentes del de la India.

"En dichos países, lo mismo que en la India, el oro en circulación efectiva es de importancia secundaria y el medio interno de circulación, ya sea con moneda de plata o en billete, depende para su valor de cambio, no de su valor intrínseco sino del mantenimiento de reservas en oro o de recursos fácilmente convertibles en oro; y en el caso de Rusia y Japón, por lo menos, grandes sumas de recursos en oro, se mantienen, no dentro del país, sino en Londres, París u otros centros monetarios, tal como se mantiene en Londres la "Gold Standard Reserve" de la India.

"52. Una tercera lección que se desprende de la crisis de 1907-8 es que indica la conveniencia de que se dé anticipadamente forma y publicidad a la política o al rumbo que se desea seguir durante la crisis. Es de tanta importancia que el público en general confíe en la determinación del Gobierno de usar efectivamente sus recursos para mantener la rupia a un chelín y 4 peniques, como lo es que el Gobierno cuente con los recursos necesarios para realizarlo así".

La experiencia monetaria de la India no terminó con la crisis de 1907-8, sino que, por el contrario, continúa hasta el presente, lo cual nos demuestra que no se trata de un plan definitivo.

Daremos a conocer la situación creada por la guerra europea.

Fluctuaciones del cambio producidas por la guerra europea

La guerra europea produjo en la India, como en todas partes, una gran perturbación en los cambios extranjeros. En Calcutta y Bombay las letras se vendieron más abajo del punto de exportación del oro. Para evitar mayores consecuencias, el Gobierno hizo publicar con fecha 3 de Agosto, 1914, una notificación análoga a la de la crisis de 1907-8, en que comunicaba que estaba resuelto a sostener el cambio por todos los medios a su alcance. Pero, como en la crisis anterior, no se atrevió a ofrecer la venta de letras al tipo de exportación del oro en cantidades ilimitadas. Sin embargo, resolvió vender semanalmente, hasta nuevo aviso, letras y giros cablegráficos sobre Londres por un máximum de £ 1.000,000, a razón de 15 29|32d. las letras y 15 13|32 los giros. El principal resorte para mantener el cambio consistía así en la venta de letras sobre Londres y no en el canje de rupias por oro en la India. De esta manera se evitó la absorción inútil del oro que existía en la tesorería de la India, cuyo total alcanzaba a £ 12.900,000.

Durante la primera quincena de Agosto la venta del millón de libras en letras y giros teleráficos no alcanzó a satisfacer las necesidades del mercado a los tipos oficiales; pero esta situación pasó pronto, y desde

entonces la cantidad mencionada bastó para cubrir todas las demandas.

* * *

En el Informe del Director del Circulante de la India, correspondiente al año fiscal terminado el 31 de Marzo de 1916 (el *Economist* de Londres, Oct. 20), se da cuenta en detalle de los diversos problemas que se presentaron con motivo de la guerra, los cuales pudieron ser resueltos satisfactoriamente, restableciendo por completo la confianza después del primer choque de la crisis.

Con relación al comercio exterior, del cual dependen en gran parte los movimientos del circulante en la India, la estadística demuestra que en el año de 1914-15 hubo un balance a favor de la exportación de 27.13 lakhs, y en 1915-16 uno de 36.83. El aumento en las exportaciones se debió principalmente a la gran demanda de yute para sacos provocada por la guerra. Las importaciones, de otro lado, disminuyeron por la misma causa, especialmente en los ramos de material para ferrocarriles, maquinarias, hierro galvanizado, etc. La liquidación de las existencias dejó libre el dinero en los bancos para su empleo en otros objetos.

En años normales hay siempre inversiones importantes de capitales ingleses en la India, pero con la guerra la situación cambió y los bancos utilizaron

aparentemente sus fondos en empréstitos y adquisición de valores británicos. Los particulares también remesaron parte de los fondos disponibles a la metrópoli.

"Debe entenderse, dice el informe a este respecto, por la forma en que se ha efectuado esta exportación de capitales, que no había ningún temor o pánico, sino ciertas razones especiales, entre las cuales puede mencionarse el hecho de que la India ha estado en situación de comprar y repatriar títulos indúes colocados fuera, y también de prestar dinero a Inglaterra".

* * *

El cambió se manifestó poco firme durante los primeros meses de 1915, pero se reanimó en Septiembre, época en que se hizo sentir una fuerte demanda para las remesas comerciales de invierno. El tipo alcanzó a la par en ese mes y el Secretario de Estado pudo vender en adelante letras del Consejo de acuerdo con las ventas de yute, por un lado, y de algodón por otro, desde Londres o desde Bombay. A fines de mes los lotes semanales de letras alcanzaron a 50 lakhs y la misma suma fué ofrecida semanalmente hasta fines del año fiscal. En Enero, Febrero y Marzo las ventas fueron mucho más fuertes, alcanzando respectivamente a 286 mil, 374 y 446 mil lakhs, con el resultado de que el tipo de cambio llegó a 16 5|32d. El promedio del cambio en los 12 meses del año fiscal fué apenas inferior a un chelín y 4 3|32d. por rupia.

La Reserva del Patrón de oro

La activa demanda de remesas comerciales a la India y la firmeza del cambio ofreció una oportunidad para retransferir a Inglaterra la porción libre de la Reserva del Patrón de oro que había sido acumulada en la India, como consecuencia de las fuertes demandas de remesas contra Inglaterra que se hicieron en los últimos meses del año fiscal de que se ha hablado. Esta operación se convirtió incidentalmente en una transferencia a la Reserva del Billete de la porción de los saldos que el Gobierno mantenía en la Reserva del Patrón de oro en India.

Desaparecimiento del oro

Otro hecho digno de notarse, como peculiar a la India, es el desaparecimiento del oro de la circulación por causa del atesoramiento popular. No es extraño así que el vacío dejado por este circulante haya tenido gran influencia en el aumento de la demanda del circulante de plata, demanda acrecentada de una manera más general por los gastos considerables en que incurrió la India por cuenta de Inglaterra en asuntos militares.

Poco después, el Gobierno de la India acordó prohibir la importación de oro por cuenta de particulares (Julio de 1917).

Durante los cuatro años que precedieron a la guerra la absorción anual de oro por la India fué de 5.2

millones de onzas, contra 62 millones de onzas de plata. De modo que, sin la guerra, la absorción en los cinco años fiscales terminados en Marzo de 1919, habría sido de cerca de 25 millones de onzas de oro y 300 millones de onzas de plata. La proporción real fué muy diversa, pues llegó solamente a siete millones de onzas de oro contra 500 millones de plata. No recibiendo oro la población de la India reclamó más plata.

El precio de la plata

En el Informe antes mencionado, correspondiente a 1916, se hace una relación del moviento de la plata hasta ese año. A consecuencia de la prolongada abstención de los bazares de la India para comprar plata, junto con la restricción de los créditos, la dificultad para colocar el algodón y otros productos, los altos fletes marítimos, etc., el precio de la plata bajó hasta 22 5|16d. por onza en Julio de 1915. Pero luego, la continuada demanda para la acuñación en el Reino Unido y otras partes, dió por resultado una constante alza desde esa fecha en adelante, hasta Mayo de 1916 en que llegó a cotizarse a 37 1|8 penique. Cuando regían los precios bajos se hicieron en la India grandes importaciones de plata por cuenta de particulares, y así mientras el total importado en los seis primeros meses del año fiscal fué de 425 lakhs, el total del segundo período fué solamente de 236 lakhs. Conviene advertir que no toda la

plata importada queda en el país sino que se exporta en parte a otros mercados. Por ejemplo, durante el año fiscal en referencia se exportaron en total 103 lakhs, parte para Africa del Sur y parte para Egipto, en donde la rupia fué declarada moneda legal provisionalmente, por razón de la deficiencia del circulante local.

* * *

En vista de la continua alza de la plata, el Secretario de Estado anunció en Agosto de 1917 que en adelante los giros cablegráficos se venderían a razón de un chelín y 5 peniques por rupia, y de un chelín 4 29|32d. las letras enviadas por correo, alza que representaba un penique por rupia sobre la par establecida.

En Abril de 1918 el Secretario del Consejo se vió nuevamente en la necesidad de alzar el valor de los cambios, fijándolo en un chelín 6 peniques para los giros cablegráficos, en un chelín 5 29|32 para las letras, lo cual significa aumentar en dos peniques el valor de la rupia, puesto que la par adoptada y vigente desde 1893 era de 16 peniques.

Explicando las razones de esta alza, un corresponsal del *Economist* de Londres decía que podía atribuirse, en primer lugar, a las grandes exportaciones y a los altos precios pagados por los productos de la India; y, en segundo lugar a las diminución de las reservas de

plata del Gobierno de la India contra la emisión de billetes; a las dificultades para conseguir pastas de plata en suficiente cantidad y además a las precauciones que debían tomarse para evitar que se convirtiesen las rupias en pastas, en vista del aumento del valor en oro del metal contenido en la moneda. Un último factor que se debió tomar en cuenta fué la resolución que se anunció en Estados Unidos de fijar en un dólar el valor de la onza de plata.

La Comisión Monetaria de 1919

Para estudiar en su conjunto la situación monetaria creada en la India por el alza de la plata y la inopinada depreciación del soberano inglés, que se produjo después del armisticio, se nombró un nuevo Comité que fué presidido por Sir H. Babington Smith.

Este Comité presentó su informe en Febrero de 1920 y en él se discutieron, entre otras cuestiones, las siguientes: (1) Ventaja de la estabilidad de los cambios; (2) Efectos de los cambios altos; (3) Sobre qué base debe establecerse la par, y (4) Nuevo tipo para la par.

1. Siendo uno de los objetos del informe del Comité sobre el cambio y el Circulante en la India señalar los medios para obtener el restablecimiento de la estabilidad de los cambios, lo primero que se ofrecía al estudio eran las fluctuaciones constantes que se producían

por las causas antes expresadas. Cuando fué nombrado el Comité, en Mayo de 1919, el cambio estaba a un chelín 8 peniques por rupia y subió hasta 2 chelines y 4 peniques, siendo la par como se ha recordado, de un chelín y 4 peniques.

La conclusión general del informe es como sigue:

"Un nivel estable de los cambios es la condición más sana para la producción y el comercio, y para el empleo de capitales, así como los grandes cambios en el valor del circulante son un peligro que hay conveniencia de evitar hasta donde sea posible; pero, si se ha verificado un gran cambio es preferible basar la estabilidad sobre el nuevo nivel más bien que someterlo a un cambio ulterior, cuando sea necesario volver al antiguo nivel, principalmente si el primer camino acorta el período de incertidumbre".

Este principio que ha sido invocado en Chile para justificar la rebaja del valor de cambio de la moneda, el Comité lo aplica al caso inverso en que, por haberse apreciado el metal contenido en la moneda, conviene alzar el valor de cambio de ésta.

Para restablecer la estabilidad de la rupia lo más pronto posible y también para restaurar el funcionamiento automático del sistema de circulante adoptado en la India, el Comité examinó diversas proposiciones que hacían para anular los efectos del alza

de la plata, pero todas ellas fueron rechazadas, a saber: la acuñación de una nueva rupia con un contenido menor de plata para mantener su carácter de moneda fiduciaria, medida impracticable en la India porque allí se tiene a la rupia como un patrón intangible; la acuñación de piezas de dos o tres rupias con un contenido menor en plata; la acuñación de una rupia de níquel; por último, la inconvertibilidad de los billetes en caso de que el Gobierno tuviese que comprar plata a un precio superior al fijado en relación con la rupia estabilizada, medida que depreciaría el billete y traería el descrédito sobre él, cuyos resultados serían desastrosos para la circulación monetaria en la India.

2. En cuanto a los efectos del alza de los cambios, el informe dice que, estando dicha alza mitigada por el aumento de los precios en la India, ellos han sido favorables al país en general y es de desear que se asegure la continuidad de este beneficio. Cualquier intento para restaurar un nivel bajo de cambio en las actuales condiciones tendería a aumentar los precios en general y agravaría los peligros de un descontento económico y social.

Después de cuidadosa consideración de los hechos analizados, el Comité llegó a la conclusión de que el comercio exterior de la India no sufriría ningún daño permanente si se fijase el cambio a un alto nivel. La es-

casez mundial en materias primas y artículos de alimentación indudablemente asegurarían la continuada demanda de los productos de la India durante el tiempo necesario para el ajuste completo de las nuevas condiciones. El cambio alto trae consigo cierto contrabalance de ventajas, aún para los intereses de los productores. Tiende a bajar el costo, medido en rupias, de las mercaderías y maquinarias importadas, y ejerce un efecto saludable contra el alza del costo de la vida, y en consecuencia, contra el alza de los salarios.

Se adopta como base legal el oro

3.o Una cuestión que nunca se había presentado antes de la guerra y que en las actuales circunstancias tiene importancia capital, era la de resolver si la rupia debía basarse en el valor de la libra esterlina papel o de la libra esterlina oro. Mientras el circulante británico no vuelva a su antiguo equivalente en oro, la rupia estará fluctuando siempre de la misma manera que fluctúa la libra expresada en dólares. Después de maduras meditaciones, los informantes decidieron unánimemente que el mayor número de ventajas estaba del lado de la fijación en oro del valor de la rupia y no en el valor de la esterlina. Las razones para tomar tan importantes acuerdo fueron las siguientes:

a) Evitar el gran inconveniente de ligar la rupia a

un circulante depreciado y que podía sufrir mayor depreciación;

b) Toda alza en el precio esterlino de la plata que resulte de la depreciación ulterior de la libra esterlina estará contrabalanceada por un alza automática semejante en el valor esterlino de la rupia.

c) Cuando la libra esterlina recobre su valor y sea equivalente otra vez del oro, el valor esterlino de la rupia que impone las actuales condiciones podría estimarse demasiado elevado, pues ese valor habría aumentado en relación al oro, y probablemente con relación a otros artículos, en proporción al recobro de la libra de su depreciación. Si el valor de la rupia se fija en relación al oro, puede adoptarse con seguridad una cifra menor.

d) Si se fija la relación de la rupia a la libra esterlina siendo ésta variable con relación al oro, el soberano se convertiría en una moneda fiduciaria en la India, divorciada de su valor en metal y equivalente a un cierto número fijo de rupias.

4). De acuerdo con estas ideas el Comité propuso y el Gobierno inglés aceptó que se fijase la nueva relación entre la rupia y el oro en 10 rupias de plata por una libra esterlina o soberano; en otros términos, que el valor de la rupia se fijaría en 11.30016 granos de oro fino, para las transacciones de importación.

La nueva par de la rupia a 24d.

El Secretario de Estado declaró que no estaba preparado para aceptar el cambio propuesto en las transacciones internas, pues consideraba que la nueva relación proyectada no podría ser introducida de un modo efectivo mientras existiese gran disparidad entre el precio comercial del oro en la India y la nueva par de 1 a 10. La situación producida no podría remediarse sin el riesgo de perturbaciones económicas y monetarias y de reacciones externas a las cuales la India no debía de ser indiferente, por lo cual se requería un proceso de rectificación y ajuste gradual a las nuevas condiciones. En tales circunstancias el Gobierno decidió:

1. Que continuase por ahora la importación de oro, bajo licencia y al tipo propuesto por la Comisión, es decir a razón de 11.30016 granos oro fino por rupia;

2. Que mientras tanto se continuase vendiendo periódicamente oro en pasta con el objeto de reducir el precio del oro;

3. Que, como medida provisional, durante el período de transición el soberano continuase siendo la moneda legal al tipo establecido de 15 rupias por £ 1.

Con estas Reservas el Secretario de Estado aceptaba todas las recomendaciones fundamentales de la Comisión, entendiendo que ellas expresaban el fin hacia el cual debería dirigirse la política monetaria de la India".

Luego veremos los resultados de esa política.

Alcance económico de la última reforma

Adecuada idea de la reforma introducida en el circulante dan los siguientes comentarios que hizo editorialmente el *Times*, de Londres (Feb. 2|20):

"Como todos saben, la India es un país que usa la plata, con un patrón de cambio a oro, bajo la relación legal de 15 rupias por libra. Los soberanos de oro han sido y son todavía moneda legal en la India sobre esa base. Antes de la guerra la política del Consejo de la India al vender cantidades ilimitadas de letras sobre la India, o letras sobre Londres, según las circunstancias lo requerían, permitía mantener satisfactoriamente la relación de 15 a 1 en los cambios de libras a rupias y vice versa, con gran ventaja para el comercio y los negocios, que cifran en la estabilidad la mayor virtud de cualquier circunlante. Pero esa estabilidad dependía de dos cosas, a saber: de que la plata no subiese de 43d. la onza, a cuyo precio el valor intrínseco de la rupia es igual a su valor de cambio; y de que la libra esterlina siguiese siendo convertible en oro libremente. Estas dos condiciones directoras cesaron de existir con la guerra. La plata subió a 83d. y bajo los apremios de la guerra el oro y la libra esterlina se divorciaron hace ya largo tiempo. Ya no son términos sinónimos oro y libra esterlina: la libra es un papel fiduciario y la libra papel

vale 28 por ciento menos que la libra oro. El alza sin precedente de la plata puso en peligro la convertibilidad de los billetes emitidos en la India y amenazó con la entrada en vigor de la ley de Gresham, que habría puesto a la plata fuera de la circulación. El Gobierno de la India afrontó la situación prohibiendo la exportación de plata y elevando el valor de cambio de la rupia a medida de que la plata aumentaba gradualmente de precio, desde 16d a 24d.

"Cuando la libra esterlina y el oro cesaron de tener el mismo valor, se cometió el error de continuar considerándolos como patrones idénticos y de expresar el valor de cambio de la rupia en esterlina. Así la rupia salió de su base legal de cambio y se colocó sobre la base de cambio de la esterlina papel. De esta manera se complicó una situación ya difícil, pues el valor de cambio de la rupia estaba afectado no solamente por la fluctuación de la plata sino también por las variaciones del cambio esterlino. Había así que introducir bastantes cambios en el valor de la rupia. Estas alteraciones fueron muy perturbadoras para la comunidad financiera y comercial, y en el mes de Mayo se nombró una Comisión, presidida por Sir Babington Smith, para estudiar la situación del cambio y del circulante en la India..."

"Las principales recomendaciones son que se coloque nuevamente la rupia sobre una base de oro, y que

el precio en oro de la rupia se fije en 2 chelines o diez rupias por soberano. Esta cifra de 2 chelines tiene por objeto conservar en la rupia el caracter de moneda fiduciaria, lo que significa asegurar al Gobierno que no sufrirá pérdidas en las compras de plata para la acuñación de rupias. Esta modificación que el Secretario de Estado ha decidido poner en práctica desde luego, tendrá por efecto cortar la relación entre la moneda de la India y la libra esterlina y ligarla al oro. Cuando se restablezca el libre mercado del oro en Londres, y la libra papel tengan el mismo valor que la libra oro, se restaurará la antigua conexión entre la esterlina y la rupia. Mientras tanto, lo único que puede perturbar el precio en oro de la rupia es el alza de la plata sobre 60d. y la Comisión expone las razones que tiene para pensar que se desarrollarán poderosas influencias en contra del alza sobre 63d. de modo, pues, que habría un sólo factor determinante del valor de cambio de la rupia en lugar de dos, como ahora.

"El efecto inmediato de la medida señalada será aumentar el precio de las remesas a la India de 2 chelines 4 1|2d. a cerca de 2 chelines 9d. Se había restringido artificialmente a 2ch. 4 1|2 mediante la venta de letras del Consejo.

"Teóricamente el alza tendrá por efecto aumentar el precio de los productos de la India, y, en consecuencia, desalentar su importación; pero esa tendencia será con-

trabalanceada en parte por la activa demanda mundial de productos de la India. Las exportaciones serán indudablemente estimuladas por los mayores beneficios que se sacarán en los cambios. Los valores indúes, cuyos intereses se pagan en rupias, alcanzarán mayor valor, y los beneficios en esterlinas de las compañías británicas que operan en la India y que reciben sus ventas en rupias, también aumentarán.

"Las dificultades de la India en materia de cambios, como lo hemos hecho notar en otras ocasiones, tienen en parte su origen en el estado de incipiente desarrollo de la banca y de las inversiones. Cada año los saldos favorables del comercio son llevados al país en la forma de metales preciosos. Con el desarrollo de los hábitos bancarios entre los habitantes, los ahorros, en vez de ser enterrados, se dedicarán a usos reproductivos, como en los países europeos, con inestimables ventajas para el Imperio indiano. Al insistir en este aspecto de la cuestión de los cambios, la Comisión ha prestado un útil servicio".

* * *

Como lo hacía notar muy bien el redactor del *Times*, no era fácil obtener la estabilidad del cambio en la India, por depender del precio de la plata y del valor de la libra, en las condiciones existentes en la India y del mundo en general.

Luego se palparon los efectos de una medida que

hacía descansar el valor de cambio de la rupia en el alza extraordinaria del precio de la plata.

Conforme a los términos de la reforma introducida en el mes de Febrero, el Gobierno de la India se vió obligado a vender giros telegráficos sobre Londres a razón de 2 chelines 4 5|8 por rupia. Pues bien; cuatro meses después el cambio esterlino por rupia cayó de un chelín y 11 1|4d. a un chelín 9 1|2d.

La instabilidad del cambio se atribuía por algunos a las medidas recomendadas por la Comisión del Circulante y adoptadas por el Gobierno; pero, no era este el caso. "En primer lugar, observa el redactor financiero del periódico citado, el Gobierno no aceptó dicho informe en su integridad, como se explicó a su debido tiempo, sino en parte. El Secretario de Estado decidió restaurar el patrón de cambio a oro de la rupia y fijar su precio en 2 chelines oro; lo que significaba una equivalencia de 10 rupias por soberano en vez de la antigua proporción de 15 a 1. La proporción antigua existe solamente para las relaciones internas y tenemos así la situación anómala de que están en función dos equivalencias. La Comisión del Circulante no contemplaba en su informe semejante situación. Es importante hacer notar que había un párrafo de ese documento, para fundar su recomendación, en que tomaba en cuenta el evento de cualquier cambio repentino en la situación comercial de la India y sugería

que la política monetaria debería ser entonces revisada para adaptarla a las nuevas circunstancias. En esa época probablemente muy pocos previeron que la posición comercial de la India se vería completamente alterada en el corto espacio de cuatro meses. Tal es lo que ha pasado. El período actual es de calma relativamente y los negocios pueden revivir en un mes o dos, si el monzón, que acaba de comenzar, se muestra favorable".

* * *

Los efectos de la baja del cambio son apreciados por el mismo diario en los términos que siguen:

"Al tipo actual de cambio, de un chelín 9 1|2d. por rupia, el valor en oro de la rupia es solamente de un chelín 5 1|2d., más o menos. Esta es una anomalía que no debe atribuirse enteramente al estado del comercio indiano. Debe haber otros factores en acción, y uno de ellos es probablemente que en la India 15 rupias pueden obtenerse todavía por un soberano, a pesar del hecho de que las ventas semanales de letras del Consejo hechas a la inversa, es decir, por el Gobierno de la India, se han estado haciendo a 2ch. 4 5|8d. de papel esterlino por rupia, o sea, a razón de diez rupias por soberano. Esto significa que el Gobierno de la India está vendiendo sus saldos esterlinos mucho más baratos, comparativamente con el precio actual del mercado, pues está en situación de comprar rupias a 10 por 1 y venderlas a 15 por 1.

No hay necesidad de decir que el monto de esterlinas ofrecido semanalmente a este tipo por el Gobierno de India no es ilimitado; si lo fuera, sus fondos disponibles en esterlinas desaparecerían rápidamente. Actualmente se vende a razón de un millón de libras por semana y los afortunados que obtienen esas letras pueden venderlas con beneficio de un 33 por ciento. Este estado de cosas no puede continuar de una manera indefinida. Muchas personas se inclinan a creer que la situación actual de los cambios es temporal y que a la baja presente seguirá muy pronto una reacción; pero los observadores más competentes se abstienen de hacer predicciones en materia que depende mucho de la acción del Gobierno de la India. Aunque los compradores de los productos naturales se felicitan de la baja del cambio, así como las compañías que tienen que hacer remesas a la India, ella no favorece a los exportadores hacia aquel país. La baja ha perjudicado seriamente los intereses de la industria algodonera de Lancaster, pues los contratos hechos para la entrega de manufacturas de algodón cuando el valor esterlino de la rupia era de 2 chelines y 9 peniques son mucho más onerosas en su cumplimiento cuando los pagos tienen que hacerse a razón de un chelin y 9 1|2 peniques por rupia solamente. La baja del cambio tiende, en consecuencia a detener la demanda de mercade-

rías de algodón de parte de los compradores de la India".

La baja de la plata

Hasta mediados de Junio, la posición del metal blanco era insegura. Habiendo bajado su precio del límite de un dolar por onza fijado en la ley Pitmann, de Estados Unidos, que autorizó la venta de grandes existencias de plata de la tesorería cuando esta alcanzó altas cotizaciones, se esperaba que las compras del Gobierno norteamericano a ese precio, para reponer dichas existencias, harían revivir el interés del mercado; pero no sucedió así porque el comercio de los países de oriente, que son los grandes consumidores de plata, no dió signos de actividad y Londres empezó a ofrecer el producto de la refundición de monedas de los países continentales. La plata entonces vino a cotizarse a 44 1|2 peniques por onza , que era el precio más bajo a que había llegado desde Marzo de 1918.

En la época a que estamos refiriéndonos el cambio, que en Febrero se cotizaba a 33 peniques papel o sean 24 peniques oro, bajó a 24 peniques papel, o sea aproximadamente a 20 peniques oro, bajo la nueva equivalencia.

La libre importación de oro en la India

Nada más difícil que mantener la estabilidad de los cambios bajo un régimen monetario de plata, como el de

la India. En los párrafos anteriores hemos dada a conocer los resultados de las medidas sucesivas tomadas por aquel Imperio para asegurar a la rupia un valor uniforme en las relaciones comerciales con los países que tienen patrón de oro.

La última reforma tendía a colocar sobre una base de oro a la rupia, en vista de la depreciación de la libra esterlina, acomodando su equivalencia al precio de la plata, cuya alza trajo consigo la desorganización completa de la base anterior. Para este efecto, el Gobierno de la India estableció como hemos referido, de acuerdo con el informe de la Comisión del Cambio y el Circulante nombrado en 1919, y previa sanción del Secretario de Estado, que en las transacciones internas seguiría rigiendo la equivalencia anterior de 15 rupias por una libra esterlina, pero que en las relaciones con el extranjero esta equivalencia se reduciría a diez rupias por libra, por razón del alza del precio de la plata, según se ha dicho.

La situación no mejoró con esto porque continuaron las fluctuaciones del precio de la plata y consiguientemente, no se pudo conseguir la estabilidad de los cambios.

Se consideró entonces de necesidad inmediata la conveniencia de poner en práctica las recomendaciones de la Comisión del Cambio en toda su amplitud. Se cre-

yó llegado el momento oportuno para implantar las medidas que el Secretario de Estado había aceptado en principio, y que de ese modo se conseguiría solucionar las dificultades provenientes, por una parte, de la menor demanda de rupias, por causa de la disminución de las exportaciones de la India y la mayor demanda de giros en la India para la metrópoli; y por otra parte, de la existencia de dos equivalencias en el sistema monetario, ninguna de las cuales correspondía a la equivalencia real del mercado, que era de 13 rupias por libra esterlina.

La situación se reducía a lo siguiente: el Consejo de India estaba vendiendo cada semana una cantidad limitada de letras esterlinas al precio de 24 peniques oro (o sean 2 chelines 4 5|8 esterlinos papel) por rupia, mientras el precio del mercado por esterlinas no era sino de un chelín 11 1|2d. por rupia.

* * *

Cuando la Comisión emitió su informe, el oro tenía prémio considerable en los bazares de la India, alcanzando a valer la pieza de un soberano 17 rupias de modo que en ese tiempo habría pocas espectativas de poder convertir el soberano en rupias a razón de 15 por 1. Esta fué la razón por la cual el Secretario de Estado dejó subsistente esta equivalencia para las transacciones domésticas y no aceptó la recomendación de

fijar la relación de 10 a 1 sino para las transacciones con el exterior.

Sin embargo, las ventas periódicas de oro verificadas en la India, conforme con las recomendaciones de la mencionada Comisión, consiguieron reducir el precio del oro en el mercado hasta cerca de 13 1|4 rupias, y se vió que si se permitía la libre introducción del oro el premio sobre él desaparecería gradualmente. Cuando llegase esa ocasión, naturalmente habría necesidad de libertar al Gobierno de la obligación de dar 15 rupias por cada soberano que se entregase a las tesorerías de la India.

"El Comité sugería en su informe, dice *The Times* (Junio 21|20), que se concediese el plazo de un mes a los poseedores de soberanos para cambiarlos por rupias a ese tipo; pero, como han pasado cuatro y medio meses desde que el Gobierno anunció su intención de adoptar la nueva equivalencia de 10 rupias por soberano no sería realmente necesario dar ahora un mes de aviso para el canje. La ventaja de poner en circulación el soberano como equivalente de 10 rupias en vez de 15 es que sería posible permitir en una fecha próxima la libre importación en la India del oro en pasta o amonedado. Las medidas artificiales rara vez son beneficiosas a la larga y puede dudarse seriamente de las ventajas

reales que hayan podido obtenerse con la prohibición de importar oro en la India".

* * *

Con fecha 22 de Junio se publicó en la prensa de Londres una exposición oficial, que decía como sigue:

"El Gobierno de la India y el Secretario de Estado han cambiado ideas en las últimas semanas respecto de las medidas que debían tomarse en vista de las recientes cotizaciones del cambio, que no solamente se han alejado de la par del oro sino que, por falta de apoyo de parte del mercado de exportación, han bajado de la par de dos chelines que deberá existir cuando el oro y la esterlina vuelvan a estar a la par. La solución efectiva y permanente de esta cuestión no debe ser considerada separadamente de la política que se adopte con respecto del oro.

"El Gobierno de la India tiene el agrado de anunciar que desde el 21 de Junio quedarán derogadas las prohibiciones para importar oro en pastas y monedas extranjeras. Además el Gobernador General ha dictado una ordenanza en virtud de la cual los soberanos y los medios soberanos cesarán de tener curso legal hasta nuevo aviso, aunque continuarán siendo recibidos por el Gobierno a la actual equivalencia de 15 rupias durante un período de moratoria de 21 días, que cesará el 12 de Julio. A la expiración de la moratoria se levantarán también

las prohibiciones para importar monedas de oro británicas.

"El Gobierno de India se propone someter a las próximas sesiones del Consejo Legislativo una ley que establezca la nueva equivalencia de un soberano por 10 rupias, a cuyo tipo el soberano volverá a tener curso legal.

"Estas medidas, que están de acuerdo con las recomendaciones del Comité del Circulante de la India, han adquirido carácter de especial urgencia por la ilícita importación de soberanos, que han pasado de contrabando por las fronteras terrestres para su canje en las tesorerías fiscales y oficinas de la circulación.

"El Gobierno de la India anuncia que, teniendo en consideración la baja del valor de la libra esterlina en el mercado, las letras del Consejo "a la inversa" se venderán desde el 24 de Junio en adelante a razón de un chelín 11 19|32 peniques por rupia y los giros diferidos, a razón de 1 chelín y 11 11|16 peniques, que serán los tipos definitivos cuando la libra esterlina se ponga nuevamente a la par con el oro. A estos tipos se venderán semanalmente £ 1.000,000, desde el 24 de Junio hasta nuevo aviso".

Comentando los probables efectos de la derogación de las restricciones para importar oro por cuenta particular, las autoridades monetarias han hecho observar

que la nueva equivalencia de 10 rupias por soberano fijará el mínimum pero no el máximum del valor del soberano en rupias, pues, mientras no haya prohibición de fundir monedas y emplearlas en trabajos de joyería, etc., dichas monedas cambiarán de mano con premio variable, según el precio del oro en el mercado. Los habitantes de la India, por otra parte, no podrán esperar una gran afluencia de soberanos, para ser canjeados a razón de 10 por 1, porque el oro o las monedas de oro se importarán sólo en la India a los precios basados más o menos en el precio del mercado de Londres, más los gastos de transportes. De modo, pues, que las remesas costarán 2 chelines por rupia (la décima parte de una libra esterlina) más el premio del oro sobre el circulante fiduciario y los gastos de transporte.

Los banqueros de la India, por su parte, se manifiestan inclinados a aceptar las nuevas medidas tomadas por el Gobierno como inevitables. Si en la India, hubieran prevalecido condiciones más favorables que las que ofreció el comercio en los seis meses anteriores, la tentativa de mantener el valor de cambio de la rupia a razón de 10 por 1 habría podido realizarse satisfactoriamente; pero un conjunto de circunstancias excepcionales hicieron infructuosos los esfuerzos del Gobierno. Por lo demás, consideran que, salvo un nuevo cataclismo como la pasada guerra, la estabilidad de los cambios es co-

sa que se puede dar por asegurada, pero habrá todavía de tardar el momento en que desaparezca el premio del oro y la libra esterlina recobre su antigua posición.

Debe recordarse a este respecto que se necesitaron cerca de 5 años, después de la clausura de las Casas de Moneda a la libre acuñación de la plata, antes de que pudiese lograrse la pequeña alza de 14 3|4d. a 16d.

Por último conviene tomar nota que las fluctuaciones del cambio notadas en la India estaban relacionadas íntimamente con los movimientos de la balanza económica internacional.

Apreciaciones sobre el Gold Exchange Standard en la India inglesa

Según algunos economistas, como M. Paul Leroy Beaulieu, para sanear una moneda hay que limitar su circulación. Pero esta teoría no explica satisfactoriamente cómo el público podía recibir una moneda de plata con valor puramente fiduciario por la equivalencia en oro señalada por la autoridad. Cuando la onza inglesa de plata se cotizaba a 22d. la rupia, como metal, no valía sino 7 1|2d. y, sin embargo, circulaba a razón de 16d.

Los hechos demuestran que antes de la guerra se pudo mantener la estabilidad de los cambios, lo que indica que los giros sobre la India eran por lo menos tan solicitados como ofrecidos, y que aún la demanda excedía á la oferta. Siendo los deudores de la India los

que adquirían los giros, los pagos y los créditos de la colonia evidentemente se equilibraban. Así puede explicarse, según Icard, que el deudor de la India compre letras sobre Londres al mismo precio que si la rupia fuese una moneda de oro. Las cuentas se balancean; el numerario no tiene que intervenir. Pero si la India tuviese que pagar algún saldo deudor necesitaría recurrir al oro para detener el alza temporal del cambio. Para este efecto se creó un fondo especial, del cual se hace uso cuando la balanza de cuentas sufre una depreciación susceptible de hacer bajar el cambio más allá del *gold point*, según se ha explicado en el lugar respectivo.

M. Icard califica de empírico este sistema y encuentra que se halla sometido a todas las eventualidades de la balanza de pagos internacionales.

Por lo demás, parece justo el razonamiento de M. Arrauné, según el cual, si las cuentas internacionales no fueşen favorable a la India, la par del cambio no se habría producido como consecuencia única de la clausura de las Casas de Moneda. Sin duda, esta medida era indispensable para impedir que la India fuese invadida por monedas de plata más allá de todas las necesidades y que el precio de las letras de cambio cayese a un nivel correspondiente al curso de la plata en barra. Suspendida la acuñación del metal blanco, el equilibrio podía

ser restablecido bajo la influencia de causas económicas. Sin el conjunto de circunstancias enunciadas no habría bastado suspender la acuñación para restaurar el valor de la moneda de plata.

M. Icard considera que el sistema de la India se asemeja al *Gold Exchange Standard*, pero que no es la misma cosa, pues éste se caracteriza por la existencia de un fondo o caja de conversión que sirve de intermediario a los particulares.

De la experiencia recogida en la India se podría deducir como lección general que el buen éxito del sistema de cambios fijos depende del estado de la balanza económica, o, más bien dicho, que los saldos favorables de la balanza económica son el factor preponderante.

El Gold Exchange Standard en las islas Filipinas

GEORGES Icard, en su libro titulado "Gold Exchange Standard", observa que el problema que se trataba de resolver en las Islas Filipinas era de lo más sencillo, un juego de niños comparado con el de la India Británica, según había dicho el delegado del Gobierno de Washington para estudiar la reforma, Mr. Charles A. Conalt, conocida autoridad en materias bancarias y monetarias. Implicaba solamente el mantenimiento de una circulación de 40 millones de pesos.

En 1913, cuando discutía el punto, publicamos varios artículos basados en el libro de Icard; ahora nos

serviremos principalmente del estudio del profesor Kemmerer, que fué durante más de dos años consejero del Gobierno de las Filipinas en asuntos monetarios.

La circulación de plata y el dolar

Cuando los Estados Unidos tomaron posesión de las Islas el oro había desaparecido, con motivo de la depreciación que había sufrido la plata. La circulación se componía de una cantidad no conocida de pesos mexicanos, muchos introducidos de contrabando, y de diversas acuñaciones; de cinco millones y medio de pesos alfonsinos; de una cantidad de monedas de 10, 20 y 50 centavos; de otra cantidad de pesos españoles y sudamericanos y cerca de 3 millones 400 mil pesos en billetes de banco.

"Todas estas clases de monedas circulaban normalmente a la par entre si y con un valor, expresado en oro según el cambio con los países de circulación de oro, muy superior al valor del metal del peso mexicano o de su precio de mercado como moneda en Londres. La explicación es que la oferta de moneda era tan limitada que todas las clases circulaban a un "precio de escasez" substancialmente encima del valor del metal contenido en la moneda más cara, es decir, en el peso mexicano". Así lo comprueba el autor con un gráfico de la fluctuación de los respectivos valores.

Completando su explicación el profesor Kemmerer añade:

"Estrictamente hablando, las Filipinas habían salido del patrón de plata desde la época en que desapareció el oro de la circulación, a principios de 1880, hasta que se verificó la ocupación norteamericana. Su patrón era una moneda fiduciaria, pues no había libre acuñación ni libre movimiento de monedas, de entrada y salida del país, y, por consiguiente, fácil aumento o disminución de la oferta, en consonancia con el alza o baja del valor en oro de la plata. Esta es una excelente demostración del viejo y discutido principio del monopolio o del valor de escasez aplicado al circulante. Durante este período ningún circulante era redimible en oro y había pocas espectativas de redención; y sin embargo los pesos mexicanos que contenían 377 gramos de plata pura, los alfonsinos 7.9 por ciento menos y las monedas de acuñación hispano-filipina, de pequeñas denominaciones, que tenían 11. 2 por ciento menos de plata pura por peso, circulaban con el mismo valor, el cual pasaba a veces de un 20 o|o sobre el valor intrínseco del peso mexicano. La moneda más barata no expulsaba a la más cara porque no había suficiente cantidad de ella; o en otros términos, los pesos mexicanos, por razón de la demanda monetaria y de la limitación de la cantidad

en la circulación media, valían más en Filipinas que en el exterior".

Con la introducción de la moneda de Estados Unidos para los gastos militares, el problema del circulante se complicó, creando muchas dificultades que el Gobierno se propuso eliminar abordando la reforma monetaria sobre nuevas bases.

El patrón de oro teórico

Como resultado de los estudios hechos por comisiones especiales y por el Congreso de los Estados Unidos, se dictó la ley del 2 de Marzo de 1903, cuyas disposiciones principales son las siguientes:

1. Se creará un peso teórico de oro análogo al yen de oro teórico del Japón, consistente en 12.9 gramos de oro de 900 milésimos de fino, como unidad de valor. Esta medida equivalía exactamente a la décima parte de una pieza de 5 dólares o a 50 centvos de Estados Unidos.

2. Se acuñarán un peso plata de 416 gramos de 900 de fino y monedas fraccionarias con peso proporciondo y la misma ley. Este peso representaría la mencionada unidad en oro de los valores. Su peso sería aproximadamente 0.44 por ciento más que un peso plata de Estados Unidos, y su contenido de fino, cerca de 0.85 o|o más que éste y cerca de 0.70 menos que el peso mexi-

cano. Según el precio de la plata al dictarse la ley, el valor intrínseco de aquella moneda era de $ 0.3777. El valor monetario de las piezas era así 32.4 por ciento mayor que el intrínseco. Habría, pues, un amplio margen de seguridad.

3. Se emitirán certificados de plata, análogos a los certificados de oro y de plata de los Estados Unidos, que serán garantizados por una reserva de pesos plata de igual valor. Su valor será 2, 5 y 10 pesos.

4. Se creará una reserva en oro para mantener la par de las monedas en circulación con el oro y para proporcionar fondos destinados a las primeras compras de plata necesaria para la acuñación. Para este efecto, el Gobierno podía emitir hasta 10 millones en certificados, con un interés de cuatro por ciento, redimibles en oro americano en el plazo de un año.

5. Finalmente, las monedas de oro de Estados Unidos y los nuevos pesos filipinos serían de curso legal ilimitado para las obligaciones futuras "a menos que se establezca otra cosa en los contratos". Las deudas contraídas antes del 31 de Diciembre, 1913, serían pagables en la moneda legal existente a la fecha del contrato, salvo convenir en contrario.

* * *

La ley norteamericana entregó al Gobierno de las Fi-

lipinas el cuidado de establecer la reglamentación del nuevo sistema de circulante y con este fin se dictó la Ley Filipina del Patrón de Oro.

El primer problema que se presentó fué la creación de un mecanismo para mantener la par con el oro de los nuevos pesos plata, cuyo monto alcanzaba unos 30 o 40 millones; para amoldar la circulación a la demanda, y también para cambiar los pesos por los certificados y canjear éstos por aquéllos.

La Ley Filipina, colocó al nuevo circulante sobre la base del *Gold Exchange Standard*, o en otros términos, como decíamos en nuestro recordado estudio de 1913, en un sistema de circulación basado en el cambio a oro y que otros autores denominan sistema de reserva de oro. "Este sistema, dice el economista B. Nogaro, se caracteriza por el mantenimiento de una circulación interior de plata o billetes y la existencia de una reserva de oro suficiente para asegurar la convertibilidad a una tasa fija, en los cambios con las naciones que tienen circulación de oro".

Las principales disposiciones de la ley nombrada, según el profesor Kemmerer fueron las siguientes:

1. Establecimento en la Tesorería insular de un fondo separado que se denominaría Fondo del Patrón de Oro, y que se formaría con el producido de los certificados señalados anteriormente, los derechos de señoreaje de

la nueva moneda, los beneficios de las ventas de letras y demás entradas de tesorerías provenientes de las funciones confiadas al Gobierno para proporcionar un sistema conveniente de circulación a las Islas. Este fondo se destinará exclusivamente a mantener el nuevo circulante a la par y a los gastos pertinentes, incluyendo la compra de pastas de plata, su transporte, acuñación, etc. La ley dispone además que una parte de este fondo se mantendrá en Manila y otra en Nueva York.

2. Para facilitar el cumplimiento de las funciones del Gobierno con respecto a la circulación monetaria, se creó una oficina especial en la Tesorería que se llamó División del Circulante, presidida por un funcionario que tomó el título de jefe de la División del Circulante.

3. Para mantener la par se adoptaron tres formas de redención, la principal obligatoria y las otras dos incidentales o facultativas:

a) Se autorizó a la Tesorería insular para vender directamente a la demanda, en moneda filipina o de Estados Unidos, letras sobre el Fondo del Patrón de Oro en Nueva York, cobrando por ellas una prima de tres cuartos por ciento sobre las letras y uno y un octavo sobre los giros cablegráficos. Los depositarios del Fondo en Nueva York fueron también autorizados para vender cambio con cargo al Fondo en Manila cobrando las mismas comisiones.

b). Se autorizó también a la Tesorería para cambiar los billetes de Estados Unidos por moneda filipina, y vice versa, a razón de dos pesos filipinos por un dolar americano. Este canje debía ser aprobado por el Secretario de Hacienda y Justicia y tenía por objeto facilitar las transacciones de los viajeros y contratistas.

c) Bajo la misma condición, se autorizó a la Tesorería para cambiar monedas o barras de oro de los Estados Unidos por monedas filipinas, cobrando las comisiones suficientes para cubrir los gastos de remesa, a precios comerciales; pero esta disposición nunca se ha aplicado.

Toda moneda que se presentare a la Tesorería para su redención o para la compra de cambio sobre Nueva York, conforme a las disposiciones de la ley, debería ser inmediatamente retirada de la circulación y no empleada en nuevos pagos, excepto en caso de contra demandas análogas, o para la compra de pastas destinadas a aumentar la acuñación, o hacer frente a ciertos gastos incidentales reaccionados con la introducción y mantenimiento del circulante.

"El objeto de la venta de letras que se ha mencionado era el de disponer de un medio para sostener la par adoptada, y, con ese fin, ajustar automáticamente la oferta a la demanda de circulante sin necesidad de inproducir monedas de oro en la circulación; en otras pa-

bras, "crear un patrón de oro sin circulante de oro". Aunque el plan no era nuevo, probablemente nunca se ha intentado realizar en tan vasta escala y tan sistemáticamente como se hizo en las Filipinas en esa época. El nuevo circulante filipino es capaz de desempeñar todas las funciones de un circulante de oro, excepto el de ser exportado para pagar saldos de la balanza comercial. Esta función de moneda o de metálico que es al instante cambiada en dinero a la demanda, no solamente es importante porque constituye un medio por el cual el comercio exterior ajusta sus saldos cuando estos pesan de un lado o de otro, sino que es más importante aún porque mediante el ejercicio de esta función se puede ajustar la oferta de circulante a la demanda, y porque la par se mantiene reduciendo la circulación en tiempos de relativa abundancia y aumentándola en tiempos de escasez".

La balanza internacional y el mecanismo del sistema.

El movimiento de los cambios está intimamente relacionado con los saldos de la balanza comercial, tal como lo explica el profesor Kemmerer, que se encontraba en las Filipinas como perito del Gobierno en esta época, según ya se ha dicho:

"Es un principio familiar el de que cuando la balanza comercial se torna fuertemente "desfavorable" en los

países con circulación de oro, es decir, cuando el circulante se hace relativamente redundante, los cambios se mueven hacia el *export point* y el oro se exporta; y, por otro lado, cuando el saldo comercial se hace fuertemente "favorable", esto es, cuando el circulante se pone relativamente escaso, los cambios se mueven hacia el punto de importación y entonces se importa el oro. Todos los gastos de remesas del oro, flete, seguro, intereses, etc., son de cargo del embarcador. Bajo el sistema del *Gold Exchange Standard*, tal como existe en Filipinas, las primas cobradas por el Gobierno de Manila por cambios sobre Nueva York y por cambios sobre Manila, son fijados de modo que represente lo más exactamente posible el costo comercial del transporte de barras de oro entre las dos ciudades.

"Cuando, por ejemplo, el tipo de cambio en Manila sobre Nueva York alcanza al *gold export point*, el oro físico no se exporta, como sucede en los Estados Unidos y demás países con patrón estrictamente de oro sino que el Gobierno da al presunto exportado, en cambio de moneda filipina en Manila, crédito en oro en Nueva York y le carga como comisión simplemente el monto actual de lo que le habría costado la exportación de oro en barras a Nueva York si hubiera tenido que exportarlo. De esta manera se retira de la circulación

una cantidad de moneda equivalente a lo que se habría exportado, más los gastos de embarques.

"Por otra parte, cuando el tipo de cambio en Nueva York sobre Manila alcanza el punto en que es ventajoso exportar monedas de Estados Unidos desde esa plaza a las Filipinas, los agentes autorizados del Gobierno filipino en Nueva York dan al presente exportador en cambio de moneda de Estados Unidos pagada al Fondo del Patrón de oro en esta plaza, moneda filipina en Manila, y se le cobra como prima una suma suficiente para cubrir los gastos que de otra manera habría ocasionado la remesa. Cuando las letras son pagadas en Manila, se pone en circulación una cantidad equivalente de monedas tomándola del Fondo del Patrón de Oro.

"Este sistema es tan automático en la regulación de la oferta de la moneda como el patrón de oro estricto, aunque no hay oro en circulación ni reserva de oro en las Filipinas; y tampoco existe ahora importación ni exportación de oro o de cualquiera otra clase de moneda entre las Islas y los Estados Unidos para el ajuste de los saldos del comercio internacional. Fuera de las remesas oficiales, como las que se hacen al ejército o a la marina, el Gobierno no tiene nada que ver con el cambio comercial, excepto cuando llega a los puntos de exportación del oro o del circulante. Estos puntos representan los límites de fluctuación en el valor de cambio

a oro del peso que el Gobierno impone. Los tipos comerciales no pueden exceder apreciablemente ni bajar de los límites respectivos" .

Circulación de la nueva moneda

Fué un serio problema el que se presentó al Gobierno filipino para el retiro de las monedas antiguas, no sólo porque éstas gozaban del prestigio de los años de circulación sino principalmente porque la nueva moneda valía más en oro, era más cara, y la más barata tenía a su favor, en consecuencia, la fuerza poderosa del interés individual, como lo testifica la ley de Gresham.

Una circunstancia accidental vino a favorecer la introducción de la nueva moneda: la cosecha de arroz de 1903 fué un completo fracaso, hubo entonces necesidad de importar más de 30 millones de pesos de ese grano, y como consecuencia la balanza del comercio fué fuertemente desfavorable para las Islas, provocando esta circunstancia la exportación líquida de más de quince millones de pesos mexicanos.

Es posible también que esta exportación haya sido estimulada y anticipada con la llegada de los nuevos pesos filipinos, que fueron puestos en circulación a fines de Julio de 1903.

El público no recibió con favor la nueva moneda: no era ella más grande que el peso mexicano, con el que durante muchas generaciones se habían ajustado salarios

y precios; y los indígenas y chinos no veían la razón por la cual debía valer más. Durante algún tiempo, por lo menos, siguió dando preferencia a la antigua moneda, aún con idéntico valor. Los que recibían la nueva moneda del Gobierno la cambiaban prontamente con premio en los bancos por la moneda antigua y éstos a su vez la llevaban al Gobierno para obtener letras sobre Nueva York o monedas de Estados Unidos para pagar fuera los saldos desfavorables en ese tiempo de la balanza comercial. Después, cuando cambió la balanza comercial, el crédito ofrecido mediante el Fondo del Patrón de Oro se usó para reimportar pesos mexicanos, creando así una cadena sin fin y produciendo una situación que daba lugar para que se comentase sarcásticamente la "reforma monetaria" del Gobierno. Como, por otra parte, la existencia de un circulante dual ocasionaba serias perturbaciones al comercio, el Gobierno adoptó diversas medidas radicales.

Por ley de 28 de Diciembre se ordenó que desde el 1.o de Enero de 1904 todos los salarios de los empleados públicos y municipales fuesen fijados en pesos filipinos y pagados en la misma moneda; la misma medida se tomó respecto de los impuestos, contribuciones y derechos, sobre la base de un peso filipino por un peso de circulante local; de esta manera el Gobierno puso todo su presupuesto en la nueva moneda a la par.

Se dispuso también que los pesos españoles se recibirían solamente en pago de impuestos y se redimirían hasta el 1.o de Julio pero que después de esta fecha se recibirán solamente en las Tesorerías, hasta Octubre, y en adelante no serían sino redimibles por su valor intrínseco.

Se tomaron todavía otras medidas, entre las cuales merece citarse la prohibición de importar, bajo severas penas, monedas mexicanas o cualquiera otra sin base de oro y la imposición de una tasa prohibitiva por el uso de monedas antiguas en los contratos, cuentas bancarias, etc. Es una página curiosa de la historia de la reforma.

El buen éxito fué completo. En los veinte meses contados desde Agosto 1.o de 1903 hasta Abril 1.o de 1905 hubo una exportación neta de circulante local ascendente a 26 millones de pesos, de los cuales correspondían 12 millones a salidas comerciales y 14 millones a remesas del Gobierno para la reacuñación.

La circulación de la nueva moneda, estimada por el profesor Kemmerer, fué de 3.910,000 pesos el 31 de Diciembre, 1903. Seis meses después llegó a 9 millones, el 31 de Diciembre, de 1904, a 20.766,000 pesos, y el 31 de Marzo siguiente a 27.045,000 pesos.

El alza de la plata pone en peligro el nuevo circulante

Muy sabido es que, desde 1872 a 1903, el precio en oro de la plata tendió siempre a bajar. El precio medio anual de la onza Standard bajó de 60 5|16 peniques la onza, (que había permitido mantener la proporción de 1 a 15 1|2 aproximadamente con el oro), en el primer año nombrado, a 24 3|4 peniques (equivalente a una proporción de 38.10 por 1), en 1903. En esta época se discutió mucha acerca del futuro de la plata, llegándose a la conclusión de que la baja permanente era inevitable, y en consecuencia, fracasaron los esfuerzos que se hicieron para evitarla con los resultados que hemos dado a conocer en otra parte.

En Septiembre de 1904 comenzó la plata a subir de nuevo, cotizándose en término medio este año a 26 3|8d. Al año siguiente subió a 27 13|16d. y a 30 7|8d. en 1906. Se mantuvo este alto nivel hasta fines de 1907 en que sufrió de nuevo una gran caída.

* * *

Veamos los efectos de esta alza en el sistema filipino.

"Al precio de 29 1|4d. por onza Standard inglesa, dice el profesor Kemmerer, a quien seguimos siempre en esta exposición, o sean 64 1|2 centavos por plata fina en Estados Unidos, los pesos filipinos recién introducidos, lo mismo que las nuevas monedas subsidiarias tenían el mismo valor que el metal y, por consiguiente,

podían ser fundidas". El peso dado por la Comisión Filipina, asesorada por Mr. Conant, y que figuraba en el proyecto presentado al Congreso de Estados Unidos, era 385.8 granos de plata de 835 milésimos de fino y habría tenido un valor de 34 peniques por onza en Londres que lo habría librado de la fundición, puesto que el precio más alto alcanzado por la plata fué de 33 1|8d., en Noviembre de 1906. Al precio medio de la plata en Enero de 1902, el peso propuesto habría valido como metal 41 centavos oro; pero un año después en el mismo mes no habría valido sino 35.2, lo cual se estimó que era un márgen excesivo entre el valor del metal y el valor legal. En consecuencia, se aumentó el peso a 416 gramos, con 900 milésimos de fino. En Enero de 1903, con la baja de la plata, el precio medio del metal daba al peso de 416 gramos un valor intrínseco inferior en ocho centavos al del peso anteriormente proyectado. El márgen entre el valor intrínseco y el monetario fué, en Febrero, de 32.4 por ciento, aproximadamente, lo que se estimó bastante seguro.

Cuando el precio de la plata pasó del límite de 28d. el Gobierno filipino se dispuso a tomar medidas para defender su circulante. Con fecha 17 de Noviembre se dictó una ley que prohibió desde luego la exportación de monedas o de pastas de plata, bajo pena de comiso, y se declaró que la exportación o el intento de exportar

tales monedas serían considerados como un delito que podría castigarse además con una multa hasta por diez mil pesos, o con prisión hasta por un año, o con ambas penas a la vez. No se trataba en realidad de una ley draconiana sino de una medida temporal de emergencia, pues no se ocultaba al Gobierno que si el márgen de ganancia crecía mucho ninguna amenaza impediría el contrabando. Los resultados en vista se consiguieron en el primer tiempo, pero a mediados de 1906 se comprobó que la ley era burlada, pues el márgen de ganancia entre el valor de la plata como moneda y como metal era entonces muy considerable.

En estas circunstancias se acordó, por orden del 15 de Marzo, 1906, reducir temporalmente de 1 1|8 por ciento a 3|4 el tipo de los giros telegráficos de Manila contra Nueva York a cargo del Fondo del Patrón de Oro, medida, dice el profesor Kemmerer, de dudosa conveniencia dentro del principio del *Gold Exchange Standard*, y que, por lo demás, tuvo poca o ninguna influencia provechosa.

En esa época circulaban aún en Filipinas billetes de Estados Unidos y el Gobierno resolvió aumentar su uso ordenando la remesa de $ 1.850,000 de los fondos fiscales depositados en Nueva York.

Otra medida que se tomó entonces, pero de carácter más importante, fué la que aconsejó el Gobierno

al Congreso de Estados Unidos con referencia a la reserva de certificados de plata. En Junio de 1906 había en circulación aproximadamente 10,500,000 pesos en certificados de plata, que representaban una cantidad igual de pesos en reserva. Había también en la Tesorería fiscal de Filipinas varios millones de dólares en oro que habían sido enviados de los Estados Unidos en años anteriores para los gastos militares y que se emplearon como circulante porque inmediatamente que se hacía un pago el oro desaparecía expontáneamente o atesorábase.

Substitución de la plata por oro en la reserva de los certificados

El plan recomendado por el Gobierno y aceptado por la ley del Congreso de Junio 23, 1906, fué el siguiente: el Tesorero de las Islas Filipinas, con aprobación del Gobernador General, podría substituir por oro acuñado de Estados Unidos los pesos plata que se depositasen en las reservas de certificados de plata y redimir a su elección los certificados que se emitiesen sea en pesos plata o en oro, que era de curso legal a razón de un dolar por 2 pesos plata, siempre que la cantidad en oro existente en la reserva no excediese en ningún tiempo del 60 o|o de los certificados en circulación. Esta autorización fué inmediatamente utilizada por el Gobierno. De esta manera se evitó, en momentos en que la plata

adquiriría gran valor, la necesidad de comprar más pastas y que los certificados tomasen un valor superior a la unidad, que era de 12.9 granos de oro de 900 milésimos, o 0.50 centavos. Los certificados serían en adelante pagaderos, a opción del Gobierno, en la *moneda más barata*, el oro. La medida estaba calculada, en resúmen, no sólo para hacer frente a la demanda de mayor cantidad de pesos sin necesidad de nuevas compras de plata en barra, sino también para poner al Gobierno en situación más independiente del mercado de plata en el futuro.

La reacuñación

Las medidas indicadas hasta aquí no daban sino una solución parcial al problema. La mayor parte de los certificados de plata llevaban todavía inscrita la promesa del pago en plata, y cerca de los dos tercios de la moneda en circulación en las Islas era de plata y valía mucho más como barra que como moneda si podía exportarse. "Se imponía entonces la reacuñación de esta moneda en piezas con menor contenido de plata. Se pidió autorización al Congreso de Estados Unidos para la reacuñación y éste respondió prontamente con la ley de Junio 23, 1906, que entregó la cuestión discretamente a la voluntad del Gobierno filipino". La única restricción que imponía era la de no reducir la ley a menos de 700 milésimos de fino. Tomando en cuenta todas las

circunstancias, el Gobierno decidió fijar en 20 gramos el peso de la nueva moneda (308.66 granos en vez de 416), y en 800 milésimos de fino la ley anterior de 900 milésimos. De esta manera se rebajó el contenido de plata pura en 34 por ciento y se cambió la proporción con el oro de 32.25 por 1 a 21.3 por 1. Con esta relación ya no habia peligro de que el nuevo peso fuese fundido pues antes que la plata llegase de 44 3|8d., se fundirían las rupias de la India y los yenes del Japón. Para ejecutar la operación se empezaron las remesas el 15 de Diciembre, 1906; y a fines del año fiscal de 1911, sobre un total de 32.779,282 pesos cerca de 29 y medio millones habían entrado a la Casa de Moneda para las reacuñaciones.

Cuando se pusieron en circulación la nuevas monedas, en el mes de Mayo, 1907, hubo ciertas dificultades, para su recepción, particularmente en el interior del país, en donde los comerciantes chinos no querían recibirla sino con un descuento de 20 a 40 por ciento; pero, la campaña hecha por el Gobierno y los bancos para explicar las razones del cambio y el hecho de ser canjeables libremente dichas monedas en las tesorerías por certificados de plata, hicieron desaparecer pronto toda prevención y en el mes de Octubre, 1907, la nueva moneda era aceptada sin cuestión en todo el país.

Ventas de letras por el Gobierno

Poco después de haberse puesto en circulación las nuevas monedas se dictó una ley destinada a facilitar el acomodo del circulante a las necesidades locales. Esta ley autorizó a la Tesorería de las Islas para vender letras y giros telegráficos por sumas no inferiores a 500 pesos sobre los fondos a cargo de los tesoreros provinciales. Del mismo modo, éstos fueron autorizados para vender letras y giros. En Marzo de 1908 se había conseguido poner en práctica el sistema en todas las Islas. Como la comisión que los tesoreros cobraban por estas letras era módica, hacía más cuenta usar este medio que el de hacer remesas de moneda y pronto entró en las prácticas del comercio.

El patrón de oro de 1906 a 1909

La ley del Patrón de Oro establecía que los beneficios de las acuñaciones acrecerían al Fondo destinado a mantener la par del circulante con la unidad de oro. Este fondo, a fines del año fiscal de 1906, alcanzaba a 5.669,000 pesos, o sea el 19 por ciento de la circulación total, estimada en 46.600,000 pesos. El beneficio neto de las reacuñaciones fué de 14.841,000 pesos, suma que, agregada a la anterior, hizo subir dicho fondo a 20.620,000 pesos, a fines del año fiscal de 1911.

Esta suma representaba el 43 de la circulación total, y como de año en año iba creciendo con las primas por

las letras de cambio vendidas contra el Fondo del Patrón de oro, era obvio que no necesitaba ser incrementado para mantener la par del circulante. Era cierto, sin embargo, que en ocasiones las grandes fluctuaciones del cambio habían ocasionados fuertes demandas sobre el Fondo del Patrón de Oro en Nueva York. Así por ejemplo, en 1903, como consecuencia de las pérdidas de las siembras de arroz hubo una exportación comercial neta de las Islas de cerca de 15 millones de pesos, sobre una circulación que no excedia de 50 millones. En 1910, nuevamente, como consecuencia de un cambio de tarifas favorable a las Filipinas, basado en la ley Payne Aldrich, hubo un aumento en la circulación de 41 millones, en Junio de 1909, a 48 millones 700 mil pesos en Junio de 1910, o sea un aumento de 17 por ciento. Por otra parte, las grandes demandas de giros de Estados Unidos a las Filipinas para cubrir los gastos del ejército y de la marina, y la facilidad con que los Estados Unidos pueden colocar sus fondos acreditándolos al Fondo del Patrón de Oro en Nueva York en cambio de la moneda filipina en Manila, hacían improbable el caso de agotamiento de dicho fondo. No parecía así necesario mantener como reserva el 43 por ciento de la circulación. A contar desde 1907 las demandas de letras sobre el Fondo del Patrón de Oro en Nueva York, sumaron normalmente de diez a catorce millones

de dólares anuales; hubo además las transferencias para gastos del ejército y la marina, que proporcionaban créditos en circulante de los Estados Unidos para pagar las letras filipinas. De este modo el Fondo del Patrón del Oro lanzaba continuamente a la circulación cantidades innecesarias de circulante para los desembolsos navales y militares.

Tomando en consideración todas las circunstancias, el Gobierno filipino se propuso resolver la proporción que debía dar a la Reserva del patrón de oro para atender todas las demandas, dejando un márgen de seguridad, y en seguida transferir a fondos generales el exceso que resultase sobre esa suma. Con este objeto se dictó la ley de Diciembre 8, 1911, que fijó dicho fondo en el 35 o|o de la moneda circulante y disponible para la circulación.

La misma ley contenía una disposición contraria a los principios del *Gold Exchange Standard*, en virtud de la cual se autorizaba al Gobierno para hacer préstamos a empresas de carácter público o a las municipalidades, hasta el 50 o|o de la reserva fijada, por lo cual la critica el profesor Kemmerer con buenas razones.

El Fondo del Patrón de Oro

El autor nombrado, al terminar su estudio, propone algunas modificaciones que servirían para asegurar de modo permanente el buen éxito del *Gold Exchange*

Standard en las Islas Filipinas. Indica, desde luego, que el Fondo debería mantenerse por la reserva en la proporción de 25 o|o sobre el total de la circulación, siendo preferible el 30 o|o, en vista de las experiencias del país en 1903 y 1910 y las de la India en 1907 y 1908. Propone, en seguida que se divida esta reserva en dos partes, una que se tendría en moneda filipina exclusivamente en las bóvedas de la Tesorería Fiscal; y la otra en la forma de depósitos a interés, adecuadamente distribuídos en los mejores bancos de Estados Unidos, pertenecientes al sistema de Reserva Federal.

Apreciaciones sobre la reforma monetaria en Filipinas.

La base del sistema implantado en las Islas consistía, según el delegado del Gobierno, Mr. Conant, en hacer funcionar la ley del monopolio, de la rarefacción. Creía este autor que el mantenimiento de la par dependía sobre todo de la cantidad de monedas existentes en la circulación interior y aducía el ejemplo de los Estados Unidos, en donde podía mantenerse la par con $ 500 millones de dólares, en plata, así como el de la India, que había conseguido entonces dar un valor fijo a la rupia, o, por lo menos, mediante la suspensión de las acuñaciones, dar un valor artificial al circulante de plata. Estas experiencias coronadas completa o parcialmente por el buen exito, demostraban que la ley de la oferta y de la demanda gobierna el curso de los cambios. Con-

binada con la facultad de canjear piezas de plata por oro a la tasa legal, dicha ley podía mantener el valor de la moneda filipina al abrigo de las fluctuaciones de la plata en barra. Solamente se necesita que se obre con discreción al medir las necesidades del circulante.

"M. Icard observa, decíamos en nuestro estudio de 1913, que en este razonamiento hay un doble error, y desde luego, un error de hecho. Si la reforma de la India ha tenido buen éxito, es preciso atribuír este resultado, no a la rarefacción de las rupias, provocada por la supresión de la acuñación libre, sino a la condición favorable de la balanza de cuentas que obligaba a los deudores extranjeros de la Península a someterse en definitiva a las condiciones de la ley de 1893, que implantó la reforma. En segundo lugar, hay un vicio de razonamiento en lo concerniente al juego de la ley de la oferta y de la demanda en el cambio internacional. En efecto, esta ley no representa ningún papel cuando un país de patrón de oro se encuentra en presencia de un país de especie monetaria depreciada, cuya balanza de cuentas es desfavorable. Este era precisamente el caso de Filipinas. Para que la ley tenga efecto, se requiere que haya, naturalmente, quienes pidan y quienes ofrezcan. Ahora bien, en la hipótesis de una balanza de cuentas deudora, no hay en el extranjero demandas de la moneda interior, puesto que los extran-

jeros no tienen nada que pagar. El Gobierno, según los consejos de Mr. Conant, debía disminuír la cantidad de moneda local; pero no se concibe como llegaría a aumentar su valor a los ojos de quienes no tienen necesidad de ella.

"Es fácil descubrir la causa del error de la comisión norteamericana, continúa M. Icard: consiste precisamente en la falsa apreciación de la reforma en la India de que se ha hablado. Allá la balanza de cuentas era acreedora y en Filipinas era deudora: esto basta para explicarnos como la aplicación de las mismas medidas ha podido dar resultados tan diferentes".

Mr. Conant, por otra parte, atribuía sino una importancia secundaria a la Reserva del Patrón de Oro; no era sino un medio auxiliar de la reforma, que se basaba esencialmente en la reglamentación de la circulación local. En la práctica resultó, sin embargo, que la institución creada para regularizar la circulación y mantener la par de la unidad monetaria, por medio de la venta de letras, fué en realidad el medio de estabilización efectiva cuando la balanza de cuentas se tornó acreedora.

"Los hechos han confirmado esta opinión, concluye M. Georges Icard, y aparece, sobre todo por el mantenimiento de la par del peso (peso oro) *que el factor esencial de la reforma no era la reglamentación de*

la circulación monetaria, sino el buen estado de la balanza comercial. En efecto fué solamente cuando la balanza de cuentas se hizo acreedora, cuando la oficina de cambio comenzó a funcionar normalmente, y cesó de gotear la Caja de Reserva" (Subrayado por el autor).

Como en el caso de la India, advertiremos que este punto de vista parece más conforme con los hechos que aquel en que se colocaba Mr. Conant, pero tampoco puede negarse que el contralor ejercido sobre los cambios por la venta de letras, como en el caso de la India, tanto en las plazas de exportación como en las de importación determina una regulación casi automática de la balanza de cuentas, en tiempos normales naturalmente.

Al terminar este estudio nos ocuparemos de la opinión de Mr. Conant sobre los medios de estabilizar los cambios en las Repúblicas Americanas.

La Caja de Conversión Argentina

EL sistema de la Caja de Conversión Argentina se asimila comunmente al *Gold Exchange Standard*, y se ofrece como modelo para la reforma de nuestra circulación de billetes de curso forzoso.

Es conveniente, por lo tanto, averiguar en qué consiste ese sistema y cuáles son los resultados obtenidos.

Primeras emisiones fiduciarias.

La moneda fiduciaria argentina tuvo origen en las emisiones hechas por el Banco de Descuentos creado por una ley de la provincia de Buenos Aires, en 1822, convertido cuatro años más tarde en el Banco Nacional. Cuando este Banco fué transformado once años después en Casa de Moneda, sus emisiones llegaban a $ 15.283,540. En 1854, este establecimiento pasó nuevamente a ser una institución bancaria y su emisión alcanzó a $ 203.915,206.

En 1861 la depreciación del billete llegó a sus límites extremos: se daban $ 2,483 papel por 100 pesos oro. El agio alcanzaba así a 2,383 por ciento. En los años siguientes la depreciación se acentúa y llega en 1864 a 2,784 por 100 para bajar a 2,406 por 100 en 1866.

Esta éra de la depreciación no tuvo, hasta 1881, sino dos períodos de excepción.

La oficina de cambios de 1867

El primero se verificó en 1867, cuando se estableció la Oficina de Cambios, cuyo objeto fué cambiar los billetes de la antigua emisión por billetes nuevos en la proporción de 25 por 1, con lo cual la circulación se redujo de golpe a su vigésima quinta parte y se restableció la par del oro. Esta oficina funcionó hasta Mayo de 1876, fecha en que se suspendió la conversión metálica. Después de esta época, el valor del papel moneda se

depreció de nuevo sensiblemente. Así en el mes indicado el valor del peso oro alcanzaba a 28 pesos papel; en Junio, a 30, en Julio 33 y cerraba el año a 29. En 1877 el precio medio del oro se mantuvo a esa tasa, lo que daba una depreciación de 2,966 por 100; en 1878 llegó a 3,187; en 1879, a 3,220; en 1880, a 3,055 y en 1881, a 2,706 por 100.

La ley monetaria de 1881

Esta situación produjo un nuevo período de excepción bajo la presidencia del general Roca y el Ministro de Hacienda señor Romero. En el año citado se promulgó una ley en la cual se fijó como unidad monetaria el peso de oro o plata, el primero con peso de 1 gramo 6129, con título de 900 milésimos de fino; la segunda con 25 gramos de peso y el mismo título. Además, esta ley estableció la conversión metálica del billete fiduciario depreciado. Esta operación produjo una reacción satisfactoria, pues se logró con ella dar estabilidad a la moneda. Desgraciadamente (según refieren Martínez y Lewandowsky en su libro *L'Argentine au XXe Siècle*), por una irronía de la suerte, el Gobierno que había tenido la gloria de suprimir el curso forzoso se vió obligado a restablecerlo en Enero de 1885. Se encontró el país de nuevo bajo el régimen del billete inconvertible, y la moneda vuelve nuevamente a la depreciación, en plena paz, sin haber sufrido ninguna catástrofe.

La organización bancaria y la inconversión

"El antiguo Banco Nacional (*Política Monetaria y Bancaria en la Argentina*, por Roberto A. Dam), fundado por la ley N.o 581, de Noviembre de 1872, con un capital de 20 millones de pesos fuertes,banco mixto por el aporte de 10 o|o de capital que suscribió el Gobierno nacional y por su participación en la administración, empezó a luchar, ya en la hora de su nacimiento, con relaciones a lo menos incómodas con el Gobierno, al recibir su cuota de capital en títulos públicos, seguramente de difícil realización entonces. Su autorización para la emisión fiduciaria emanaba de la base de su capital, que consideramos equívoca, y de un encaje metálico mínimo del 25 o|o de su circulación de billetes. La carta orgánica acordó, además, al Banco la facultad de dudoso valor, de hacer préstamos a los gobiernos nacionales y provinciales y a las municipalidades, que ha sido otra importante causa de su pronta ruina. Ya por ley 773, de Julio 8 de 1876, debía suspenderse la conversión de los billetes emitidos por el Banco, dándole la garantía de la Nación, mientras esta sea deudora con el Banco. En el mismo año se procedió todavía a la reorganización del Banco Nacional (ley 835 de Octubre 24, 1876), que se distingue por vinculación aún mayor con el Gobierno. Pero, esta reorganización era en parte saludable para la marcha del Banco, por cuan-

to el Gobierno se reservó un papel importante en la administración, pues la ley adjudicaba a él el nombramiento del presidente (con acuerdo del Senado) y de dos de los seis directores. Quedaba así suprimido de hecho un presidente del Banco que consideraba como su principal tarea el deber de ganar altos dividendos, como anota en las primeras memorias del antiguo Banco Nacional.

El origen principal de las intimidades del Gobierno nacional con las instituciones de emisión eran las necesidades siempre apremiantes de todos los Gobiernos de entonces, a raíz de la poca tranquilidad interna del país y de la inmensurada e inusitada especulación y juego de toda la nación.

En el mismo año 1876 (Septiembre 25), la ley 802 sancionó un contrato celebrado entre el Gobierno nacional y el entonces Banco de la Provincia de Buenos Aires, según el cual este podía aumentar su circulación de billetes por 10 millones de pesos furtes, en cambio de un empréstamo al Gobierno nacional por la misma suma, que debía devengar un interés de 4 o|o y que aún estaba garantizado con las entradas aduaneras, que el Gobierno nacional tenía que depositar mensualmente en el Banco hasta la completa extinción del préstamo, siendo el Banco por su parte obligado a quemar billetes en igual escala de esta emisión de diez millones".

La consecuencia del abuso que importa esta forma de crédito es la depreciación de la circulación.

En 1881 el Banco Nacional solicitó del Gobierno un aumento de su circulación de billetes, prometiendo corresponder en lo futuro a la conversión del billete por oro. En esta época su reserva metálica representaba casi una garantía completa en oro de toda su circulación. La situación favorable del Banco le permitió en 1882 aumentar su capital a 20 millones, siendo casi los dos tercios suscriptos por partes iguales entre el público y el Gobierno, siendo la parte de éste entregada en títulos públicos del 5 o|o. En el mismo año obtuvo el Banco autorización legal para emitir hasta seis millones de pesos en billetes menores de un peso, a pesar de lo dispuesto en la ley monetaria de 1881, de cuya emisión se hizo responsable el Gobierno, bajo la obligación, para el Banco, de mantener una reserva de 20 o|o en moneda fraccionaria.

"La situación próspera del Banco Nacional duró hasta mediados del año 1884, mientras todo el país marchaba económicamente, a juzgar por la actividad comercial, en una escala ascendente, no obstante los saldos desfavorable año tras año, artificialmente compensados por las necesidades de la Hacienda Pública, satisfechas por el extranjero.

"Al fin del año se mostraron los primeros indicios de

una interrupción brusca de esa situación, no muy difícil de prever, y el estado del Banco Nacional se empeoró sensiblemente, hasta que se acentuó la crisis de un *run*, que el Gobierno nacional contestó, en un decreto de fecha 9 de Enero de 1885, con una nueva inconversión de billetes para el Banco Nacional, que había demostrado una absoluta falta de resistencia y elasticidad. El decreto limitó la emisión al monto de su fecha, o sean 28 millones de pesos fuertes, prohibió la disminución de la reserva metálica de 9.877.000 pesos fuertes y obligó al Banco a reservar la mitad de sus utilidades, mientras durase la inconversión, para reforzar su encaje metálico, sin perjuicio de una distribución futura de de esa reserva a los accionistas. Decretos idénticos pusieron en igual estado a los demás Bancos que sostenían una emisión fiduciaria, como el Banco de la Providencia de Buenos Aires, Banco de la Provincia de Santa Fé, Banco Muñoz y Rodríguez y los Bancos Provinciales de Córdoba y Salta".

Poco después se facultó a los Bancos para disponer de la reserva metálica para movilizar el oro, el cual sería reemplazado por una cartera de letras sobre el extranjero. La ley autorizó también al Banco Nacional para aumentar su emisión al doble de su capital, siempre que se mantuviese un encaje en oro igual a la cuarta parte de la circulación fiduciaria. La inconversión fué pro-

rrogada en 1886 por dos años y en 1889 por otros dos años.

En 1886, la circulación total de billetes llegaba a $ 85.294,613 fuertes y el encaje metálico a $ 27.300,278. De todos los Bancos el que se encontraba en mejor situación era el Nacional. Al autorizarse el aumento del capital de este Banco, por ley de 1887, a más de 40 millones, se ordenó que la parte correspondiente al Gobierno, pagadera en oro, se agregase al canje metálico y que no pudiese aumentar su circulación. El fin que se perseguía, naturalmente era reforzar la situación del Banco y apreciar el billete.

La ley de Bancos Garantidos

Pocos meses después dictó la ley de Bancos Nacionales Garantidos que trajo un cambio completo para la circulación de billetes (ley 2216 de Noviembre 3 de 1887).

"Esta ley (*Política Monetaria, etc.*) permitía a todo banco de depósito y descuento establecido o por establecerse en el territorio de la República, a convertirse en un banco de emisión, siempre que su capital realizado no fuera menor a 250 mil pesos nacionales y represente como minimum el 30 o|o de su capital suscripto. Los bancos que deseasen acogerse a los derechos concedidos por esta ley debían solicitar la autorización del Gobierno nacional para poder funcionar con el carácter de

Bancos emisores. La emisión era basada en títulos de la deuda pública de 4 1|2 o|o de interés anual y de 1 o|o de amortización al año, quedando suspendida ésta mientras los títulos sirvieran de garantía de la emisión".

Era como se ve un sistema de garantía de emisión con bonos análogo al que existía entonces en los Estados Unidos de la América del Norte, cuyos defectos hemos estudiado en otro lugar.

"El efecto inmediato de la ley de Bancos Garantidos, continúa la obra citada, fué que todos los bancos de emisión existentes se acogieran a ella con su emisión completa y que, además, muchos bancos se convirtieron en instituciones de emisión y otros tantos se fundaron en las provincias— con el carácter de bancos de Estado— que hasta entonces carecían de un banco, para dotarlas de una cantidad suficiente de medio circulante. Dentro de pocos meses, el Gobierno nacional había decretado la incorporación a la ley de 19 bancos con una emisión total de 161.766,590 pesos nacionales, o sea aproximadamente, el doble de la circulación existente al sancionarse la ley de Bancos Garantidos".

La crisis de 1890

El agio del oro que había llegado a un 50 o|o en 1885, subió a saltos desordenados de 134 o|o en 1886, a 136 o|o en 1887, 148 o|o en 1888 y 193 o|o en 1889. La emisión alcanza a 163.647,000.

"En 1890 viene la revolución que cambia al Gobierno existente (Subercaseaux, *El Papel Moneda*), y en medio de la gran crisis económica y financiera que se precipita en forma grave, se aumentan las emisiones de billetes inconvertibles con una emisión de 70 millones de pesos en *billetes de tesorería* emitidos por el Gobierno".

El premio de oro alcanzó a 207 o|o al finalizar el año.

Habiéndose eliminados varios bancos privados de la ley de Bancos Garantidos, el resultado final de esta ley fué que elevó la circulación total de billetes a $ 189 millones 870,990 nacionales, garantidos con títulos públicos.

* * *

"Esta suma es el origen de la actual circulación sin garantía (*Política Monetaria*), porque la ley N.o 2746 de Octubre 10 de 1890 que dispuso la conversión de los billetes emitidos por los Bancos Garantidos dentro de un plazo de diez años, eximió a los bancos de la conversión, siempre que así lo declarasen por escrito al Ministerio de Hacienda. La circulación de cada uno de esos bancos quedó, por consiguiente, a cargo del Gobierno nacional, de manera que la nación misma se transformó en una agencia emisora de billetes sin garantía, sin garantía porque sus títulos de deuda públi-

ca no pueden garantir sino sólo reemplazar a otra deuda como son los billetes".

La Caja de Conversión

Con fecha 7 de Octubre, de 1890, y bajo el N.o 2,741, se dictó la siguiente ley:

Artículo primero.—Créase, para atender la conver- y amortización de la moneda de curso legal, una Caja de Conversión. Queda incorporada a esta institución la Oficina Nacional de Bancos Garantidos, con todas las atribuciones que le confiere la ley de su creación y las que por esta ley se le atribuyen.

Art. 2.o La Caja de Conversión será administrada por un directorio compuesto de cinco ciudadanos nombrados por el Poder Ejecutivo, con acuerdo del Senado. El directorio nombrará anualmente su presidente, pudiendo ser reeligido. El cargo de miembro del directorio durará cinco años y será gratuito.

Art. 3.o El directorio de la Caja de Conversión velará por el exacto cumplimiento de todas las leyes que se refieran a emisión, conversión o amortización de moneda de curso legal, ejercerá todas las atribuciones que éstas acuerden, y será responsable de su violación.

Art. 4.o Todas las operaciones de emisión, conversión o amortización de moneda de curso legal, se hará por intermedio de la Caja de Conversión, en la forma y modo establecidos por las leyes respectivas.

Art. 5.o Créase un fondo de conversión destinado a la conversión y amortización de la moneda de curso legal, que se compondrá:

a) Las reservas metálicas que, con arreglo a la ley de Bancos Garantidos, se destinan a fondo de conversión;

b) Las sumas que aún adeudan los Bancos Garantidos por valor de los títulos comprados para garantía;

c) Los fondos públicos emitidos para garantía de emisiones bancarias;

d) Todas las cantidades que por otras disposiciones legislativas se destinen a la conversión o amortización de los billetes de moneda de curso legal, y muy especialmente las que provengan de las economías que se realicen sobre el presupuesto general, a fin de aumentar los elementos de la Caja de Conversión y hacerla más eficaz a sus objetos.

Art. 6.o A los efectos del artículo anterior, y a contar desde la fecha que entre en vigencia la presente ley, el Poder Ejecutivo, los bancos y las oficinas receptoras enviarán directamente a la Caja de Conversión y Amortización todas las sumas destinadas por leyes especiales a este objeto, pudiendo en caso de demora la Junta Directiva de la Caja de Conversión y Amortización hacerse efectivo el cobro por acción judicial contra los Bancos, o por reclamación ante el Congreso, en caso de

que la demora provenga del Poder Ejecutivo u oficina de su dependencia.

Art. 7.o Una vez instituída la Junta de la Caja de Conversión e instaladas sus oficinas, procederá a recibirse de todos los títulos y valores que sirven de garantía a las emisiones de billetes, de todos los billetes existentes perteneciente a los bancos garantidos y aún no emitidos o habilitados.

Art. 8.o Son atribuciones y deberes de la Caja de Conversión, además de las acordadas por leyes especiales:

a) Custodiar en sus arcas los dineros, títulos y valores que garanticen la moneda legal;

b) Correr con la impresión, habilitación, emisión, conversión y amortización de toda moneda de curso legal;

c) Recaudar a su vencimiento el importe de las obligaciones a plazo que formen parte de las expresadas garantías o que de ellas emerjan, pudiendo promover todas las acciones en juicio que fueren necesarias a este objeto;

d) Recaudar los productos de las diversas rentas o arbitrios determinados por la ley, y los de cualquiera otros que en adelante se adscriban a los objetos de su institución. Desempeñar los demás cometidos que le

confía la presente ley, y los que naturalmente emanen de las disposiciones de la misma.

Art. 9.o Una vez en ejercicio de funciones, y hasta llegar al límite que más adelante se determina, la Caja de Conversión inutilizará periódicamente para la circulación los billetes de moneda legal que recoja en sus arcas.

Art. 10. Cuando la Caja de Conversión deba amortizar una emisión especial, tomará las medidas necesarias para hacer el canje de los billetes que tenga, por billetes de esa o esas emisiones que deba amortizar, pudiendo servirse al efecto del Banco Nacional y sus sucursales o de otros establecimientos bancarios en la República, fijando plazos para que los tenedores de esos billetes ocurran al canje.

Art. 11. Una vez que la suma de los billetes amortizados sea igual al monto de las emisiones de la Nación y el Banco Nacional, o cuando el valor en plaza de la moneda fiduciaria sea a la par o próximo a la par, el Directorio de la Caja de Conversión, de acuerdo con el Poder Ejecutivo, podrá entregar billetes en cambio de oro, o viceversa, con el objeto de fijar el valor de la moneda fiduciaria.

Art. 12. Toda vez que alguno de los Bancos garantidos se acojan a la facultad que se les concede por el artículo 2.o de la ley de Conversión, la Caja de Conver-

sión inutilizará inmediatamente todos los billetes respectivos que tenga en su guarda, y procederá en adelante de igual manera con los del mismo origen que vayan entrando a sus cajas; a medida que su ingreso se efectúe.

El directorio de la Caja proveerá lo conveniente para que los billetes así cancelados sean destruídos por el fuego, y la constancia del acto en ese, como en los demás casos análogos, le servirá de documento de descargo en sus cuentas para con el Gobierno.

Simultáneamente, y con iguales formalidades, serán destruídos por el fuego los títulos de cuatro y medio por ciento, que constituirán la respectiva garantía de la emisión así extinguida.

Art. 13. De igual manera se procederá tanto respecto a los títulos de garantía como a los respectivos billetes garantidos, en los casos de falencia a que se refiere el artículo 20 de la ley de Bancos garantidos, o en el simple caso de demora o interrupción por parte de los mismos en abrir y efectuar al portador y a la vista la conversión de sus billetes, luego de vencerse el plazo fijado en el artículo 1.o de la ley sobre reforma de Bancos garantidos, o después de haber abierto la conversión anticipada, en el caso previsto en el artículo anterior.

Art. 14. La acción del directorio de la Caja de Con-

versión será perfectamente independiente dentro de las disposiciones de esta ley, reservándose el Poder Ejecutivo la correspondiente intervención de vigilancia por medio del presidente de la Contaduría General, autorizado par el exámen de los libros y operaciones de la Caja, pero sin voz ni voto en las deliberaciones generales del directorio.

Art. 15. El directorio hará publicar todos los meses el balance de la Caja de Conversión, mandando al Ministro de Hacienda una copia firmada por el presidente, contador y tesorero.

Art. 16. Quedan derogadas las disposiciones anteriores a la presente ley, en la parte que a lo dispuesto por éste se opongan.

La crisis financiera de 1890 a 1899

La ley de Caja de Conversión de 1890 no tuvo importancia práctica, pues, las circunstancias difíciles que rodearon al Gobierno formado después de la revolución dieron origen a nuevas emisiones de papel moneda, que fueron origen a su vez de nuevas complicaciones monetarias. Estas emisiones alcanzaron en dos años un total de 150 millones que, unidas a las emisiones existentes, vinieron a pesar de una manera grave sobre toda la organización del crédito argentino. El agio del oro entonces empezó a subir incesantemente hasta alcanzar en Octubre de 1891 a un 364 o|o. Dos años más tarde

la cotización oscilaba entre 359 y 290 o|o; subió en 1894 y 1895; pero bajó en 1896 y 1897. Era ciertamente un hecho anormal y extraordinario, pero su larga duración indicaba que el mal tenía hondas raíces. La depreciación del circulante, sin embargo, no se debía a una crisis de la producción, pues el país seguía prosperando; las cosechas eran excelentes, sus productos obtenían buenos precios, y la valorización de los cultivos aumentaba paulatinamente la consolidación del crédito. En realidad obraba en contra de estos factores la deterioración de la moneda como consecuencia de las continuas emisiones y de la desorganización administrativa que sufriría entonces la República.

Para remediar esta situación se comenzaron a estudiar diversas medidas y se llegó, por fin, a acordar un plan serio, de base más científica que fué elaborado por el Ministro de Hacienda don José María Rosa y aprobado por el Congreso en 1899.

Rebaja de la unidd monetaria

Al presentar su proyecto, el señor Rosa hacía las siguientes consideraciones sobre la situación:

"Hemos tenido una enorme depreciación de nuestra moneda y la permanencia de esta depreciación ha durado un largo período de tiempo, de modo que en los últimos diez años hemos tenido un cambio medio que pasa de 300. Bajo el imperio de estas depreciaciones perma-

nente, todos los precios, los salarios, los servicios, las empresas, los contratos y toda la vida económica ha venido a acumularse a esta situación. Este estado de cosas se ha infiltrado, puede decirse, en nuestro organismo y no se puede conmover sin causar profundas perturbaciones, que se tienen que producir con la baja del cambio (o sea con la disminución del premio del oro). La baja del cambio afecta a la producción general del país y tiene sobre ella una influencia deprimente. Disminuyen las exportaciones y por el contrario aumentan las importaciones. Los costos de la producción no varían con las oscilaciones del cambio, al paso que el precio de los productos (de exportación) está directamente afectado por ellos.

"Así, pues, están afectados, en primer lugar, por la baja del cambio nuestras principales industrias, la agricultura y la ganadería que es de donde nosotros sacamos nuestros recursos.

"Están afectados también los deudores que ven subir todos los días con la baja del cambio el peso de sus obligaciones, y en esto me refiero a la masa enorme de las obligaciones existentes en todo el país, a cientos y cientos de millones, entre los cuales las administraciones públicas concurren con más de 250 millones en títulos emitidos en papel. Afecta también a la clase trabajadora por el peso de los impuestos y porque también vie-

nen a sufrir las consecuencias de la falta de trabajo, que necesariamente tienen que traer la paralización de las industrias y del comercio".

Con estas palabras el Ministro de Hacienda preparaba el ambiente para la rebaja de la unidad monetaria y exageraba indudablemente los efectos de la valorización de las monedas que se estaba ya notando en esa época, según observa acertadamente don Guillermo Subercaseaux en el libro ya citado, del cual tomamos la exposición del señor Rosa.

En resumen, el plan del Ministro consistía en dar un valor fijo a la moneda, para evitar las consecuencias de las continuas fluctuaciones y de la probable alza en el valor del billete, que debía producir la creciente prosperidad de las industrias agrícolas.

En virtud de las consideraciones expuestas, el señor Rosa proponía las siguientes reformas:

1.—Fijar desde luego el tipo a que se haría la futura conversión, de conformidad con el valor actual y real del billete. La fijación del tipo de conversión respondía a la necesidad de consolidar el estado de cosas existentes, de suprimir el agio, de dar una base positiva a las transacciones, sin retardar indefinidamente la posibilidad de la conversión; finalmente, de preparar la liquidación del pasado monetario y de liberar en parte al país del peso enorme de sus emisiones.

2.—Formar una fuerte reserva metálica para garantizar y hacer posible esta conversión y para que la moneda adquiera estabilidad.

3.—Mantener el tipo que se adopte por estos dos medios:

(a) Creación de una oficina, en la Caja de Conversión, que funcione como un regulador automático, en conformidad con el movimiento de contracción o de expansión de la moneda y según las necesidades del mercado, dando así elasticidad al billete, cuya circulación podía aumentar o disminuír en razón de la cantidad de oro que se deposite en cambio de billetes.

(b) Intervención en los cambios internacionales por medio del Banco de la Nación.

De acuerdo con este plan el Congreso aprobó una ley en virtud de la cual la nación convertiría, en una época fija y oportuna, toda la emisión fiduciaria en moneda nacional de oro, al cambio de un peso papel por 44 centavos oro. Esta misma ley ordenó la formación de un Fondo de Conversión, con los recursos por ella señalados, y estableció en la Caja de Conversión una oficina encargada del cambio de papel por oro, y vice versa, que presentase el público en la proporción unitaria señalada.

Lewandowsky agrega que pocas leyes han producido en un país resultados tan satisfactorios como los obte-

nidos por la República Argentina con la ley de conversión. A ella se atribuye en parte principal la nueva era de prosperidad que se inició con la estabilización de la moneda.

La ley de conversión de 1899

Damos en seguida el texto completo de esta ley:

"*Conversión de la emisión fiduciaria.*— Ley número 3,871.—Buenos Aires, 4 de Noviembre de 1899.—Por cuanto el Senado y Cámara de Diputados de la nación argentina, reunidos en Congreso, etc., sancionan con fuerza de ley:

Artículo 1.o. La nación convertirá toda la emisión fiduciaria actual de billetes de curso legal en moneda nacional de oro, al cambio de un peso moneda nacional de curso legal por cuarenta y cuatro centavos de peso moneda nacional oro sellado.

Art. 2.o El Poder Ejecutivo en su oportunidad, fijará por decreto y con tres meses de anticipación, la fecha, modo y forma en que se hará efectiva la disposición del artículo anterior.

Art. 3.o El Poder Ejecutivo procederá a formar una reserva metálica que se llamará " Fondo de Conversión", destinada exclusivamente a servir de garantía a la conversión de la moneda de papel.

Art. 4.o Destínase a la formación del "Fondo de Conversión":

1.o Cinco por ciento del impuesto adicional a la importación;

2.o Las utilidades del Banco de la Nación;

3.o El producto anual de la liquidación del Banco Nacional, después de "pagados" los gastos de administración y el servicio de los títulos y deudas del Banco;

4.o El producto de la venta del Ferrocarril Andino y a La Toma;

5.o Los seis millones novecientos sesenta y siete mil seiscientos cincuenta pesos que en cédulas nacionales a oro de propiedad de la Nación; y

6.o Los demás recursos que se destinen anualmente a este objeto en el presupuesto nacional.

Art. 5.o Estos recursos serán depositados en el Banco de la Nación, en la forma y plazos siguientes:

1.o Desde la promulgación de esta ley, el cinco por ciento adicional a la importación será remitido directa y diariamente por las aduanas de la República, al Banco de la Nación o sus sucursales;

2.o Las utilidades del Banco de la Nación serán liquidada semestralmente por el mismo Banco, convertidas a oro y pasadas a la cuenta del "Fondo de Conversión";

3.o El sobrante del producido del Banco Nacional será liquidado y entregado anualmente al Banco de la Nación y convertido a oro por éste;

4.o Los seis millones novecientos sesenta y siete mil seiscientos cincuenta pesos oro de cédulas nacionales, serán negociados por el Poder Ejecutivo con el Banco Hipotecario Nacional, y su importe será entregado por este Banco al de la Nación, en los plazos que se convengan;

5.o El producido del Ferrocarril Andino y a La Toma, que sea realizado, se entregará al Banco de la Nación.

Art. 6.o El Banco de la Nación empleará el "Fondo de Conversión" exclusivamente en la compra-venta de giros sobre el exterior. El Poder Ejecutivo reglamentará especialmente esta oficina de giros.

Art. 7.o Mientras no se dicte el decreto a que se refiere el artículo 2.o, fijando la fecha y modo en que debe hacerse efectiva la conversión de la moneda de curso legal, la Caja de Conversión entregará, a quien lo solicite, billetes moneda de curso legal por moneda de oro sellado, en la proporción de moneda de un peso curso legal, por cuarenta y cuatro centavos de peso oro sellado, y entregará el oro que reciba por este medio, a quien lo solite, en cambio de moneda de papel, al mismo tipo de cambio.

La Caja de Conversión llevará una cuenta especial a los billetes que emita en cumplimiento del presente artículo y del oro que reciba en cambio.

Art. 8.o El oro que reciba la Caja de Conversión, en cambio de billetes, no podrá ser destinado, en ningún caso, ni bajo orden alguna, a otro objeto que al de convertir billetes al tipo fijado, bajo la responsabilidad personal de los miembros de la Caja de Conversión o empleados que consintieran la entrega.

Art. 9.o Los impuestos que percibe la nación en papel de curso legal o en oro sellado, podrán ser satisfechos en papel o en oro al tipo fijado por esta ley.

Art. 10. Comuníquese al Poder Ejecutivo.—(Firmado).—Bartolomé Mitre.— (Firmado).— M. Avellaneda.

Por tanto téngase por ley de la nación, cúmplase, comuníquese, publíquese y dése al Registro Nacional.— (Firmado).—Roca.—José M. Rosa".

Como se desprende del texto, la ley de conversión no fijaba una fecha para esta operación, ni contaba la Caja con fondos para efectuarla.

Por otra parte el artículo 7.o autorizó la emisión de nuevos billetes en cambio del oro que depositase el público, de modo que mientras éste no acudiese con su oro en cantidades apreciables la Caja no podía tener influencia alguna en la apreciación o depreciación del billete. El fin que se tenía en vista no se realizó sino años más tarde.

Se suspende la conversión de los billetes no garantidos

Al sancionarse la ley de conversión, existía, según el mensaje correspondiente, una emisión total de billetes ascendente a $ 295.165,957, contándose en esta cifra las emisiones menores del Banco Nacional por valor de 8 millones y medio, que fué reemplazada luego por moneda fraccionaria; de modo que la circulación fiduciaria quedó reducida a $ 293.268,258. Preferimos estas cifras que da el libro *Política Monetaria* a las de otros autores. A esta cantidad quedó limitada la emisión de papel moneda inconvertible y sin garantía. Desde ese momento la circulación del país quedó así representada por los 293 millones de la circulación anterior a la ley de 1899 y por las emisiones variables hechas por la Caja en proporción al oro en ella depositado, y en la relación de 44:100, según el tipo de conversión fijado en la ley.

La emisión no garantida, ascendente a 293 millones, como se ha dicho, ha continuado circulando, sin propósito de convertirla, pues la ley fué derogada por disposiciones posteriores (Leyes N.os 4507, 5129 y 5681 citadas en el libro *Política Monetaria*), en su parte esencial o sea en la formación del fondo de conversión. Este fondo, cuando alcanzaba a 30 millones, fué cerrado y la redención de los billetes postergada indefinidamente.

No obstante esta medida, la ley N.o 3871, de 4 de Noviembre de 1899, produjo consecuencias inmejora-

bles en la situación económica, pues, como se expresa el autor del libro antes citado, dió al país una moneda estable, y permitió la acumulación de un tesoro de oro que servirá más tarde para la reforma orgánica definitiva. Esta ley liquidó además la ley de Bancos Garantidos, "con sus ruinosos y funestos efectos para el país, y salvado así a la nación de un gran peligro para su vida económica".

Otros defectos del plan argentino

Aunque la ley número 3871 llegó a establecer un régimen monetario estable, con circulación de billetes convertibles a oro, el plan adoptado adolece del defecto de haber dejado subsistente la emisión de billetes inconvertibles. No era este el fin que se propuso dicha ley sino todo lo contrario, pero la desorientación en la legislación económica convirtió un estado transitorio en duradero.

Otro defecto es que, aparte del peso oro, unidad monetaria nacional, que, por lo demás, tiene sólo una significación aritmética, ha creado una nueva unidad, que representa sólo una fracción de la moneda de oro legal.

Se estima, finalmente, que el régimen existente no es definitivo, no representa un sistema sino una organización para llegar por un camino racional hacia un verdadero sistema monetario. Ese camino que no puede ser otro que el de convertir la circulación antigua, que

carece de garantía, y establecer la circulación metálica. "Mientras el Estado mismo se encargue de la emisión y conversión de billetes, esta situación no se cambiará, afirma atinadamente el autor de *Política Monetaria*, sino con la conversión total prometida por la ley N.o 3871, porque el Estado es la única autoridad facultada para hacer circular moneda, y en el momento que él hace circular moneda que realmente no representa el valor asignado, la moneda se deprecia. La estabilidad actual de la moneda se sostiene por la promesa que el Estado soberano ha dado en la ley de convertir a base de 44 centavos oro nacional, y porque el país se encuentra en una situación económica satisfactoria que crea confianza a esta promesa del Estado. Si esta situación sufre alguna alteración, sea por la introducción de una nueva unidad monetaria, como única, o sea, bajo el actual régimen, por una crisis económica que haga salir cierta cantidad de oro del país, el pueblo y el extranjero van a perder esa confianza y, por consiguiente, la moneda su estabilidad, pues en el primer caso la moneda en circulación (billetes) no estaría representada sino por un tanto por ciento de su valor asignado, y en el segundo, porque la distancia efectiva entre el tesoro de oro y la circulación se haría demasiado grande. Si todo esto coincidiera con un situación difícil del Tesoro Nacional, cosa muy de prever, la confianza en la

promesa de conversión del Estado desaparecería y la moneda se convertiría en una simple mercancía. No olvidemos que durante el actual régimen monetario el país no ha tenido realmente ninguna convulsión en su vida económica".

Funciones de la Caja de Conversión

La ley que estableció la Caja de Conversión comenzó a regir el 9 de Diciembre de 1899 y en esta fecha se verificó la primera operación, mediante un depósito de 100 pesos oro, en cambio del cual entregó la Caja el equivalente en billetes, en la proporción de 44 centavos oro por peso papel. El balance que se hizo el 31 de Diciembre de aquel año dió una existencia de 1,463 pesos oro. En esta fecha, la moneda fiduciaria en circulación se elevaba en total, a 295.149,000 pesos.

Durante el año 1900 recibió la Caja 18.398,000 pesos oro, pero este metal fué retirado quedando nuevamente como saldo la cifra del año anterior. En 1901 no recibió suma alguna en metálico y por tanto no se realizó ninguna operación. En 1902, el movimiento fué casi nulo.

No fué sino en 1913 cuando comenzaron con actividad las operaciones de la Caja, como consecuencia de dos hechos importantes, a saber: el arreglo definitivo de la cuestión de límites con Chile, que era fuente de contínuas alarmas y de gastos militares enormes, y los sal-

dos considerables que dejaba la balanza económica de la República.

No fué extraño así que comenzara a afluir el oro a la Caja y a aumentar considerablemente la circulación de billetes fiduciarios emitidos con la garantía de ese oro en la forma legal. En ese año la Caja recibió 46.000,000 oro, más o menos, y entregó cerca de ocho millones. En un sólo mes entraron 12 millones y medio. Las salidas mayores no llegaron a un millón 200 mil pesos oro.

Las entradas de 1904 se elevaron a 68.245,000 pesos oro y las salidas a cerca de 18 millones.

La emisión de billetes fiduciarios naturalmente seguía de cerca el acrecentamiento del fondo de la Caja. Así, el 31 de Diciembre de 1903, la circulación total de billetes alcanzó a $ 380.179,000; en igual fecha de 1905 a $ 490.437,000; y en 1906 a $ 526.747,000. De modo, pues, que la Caja había emitido hasta el 31 de Diciembre de este último año $ 233.479,000, contra un depósito de oro sellado ascendente a $ 102.731,000.

A mediados de 1913 la circulación alcanzaba a más de 900 millones de pesos moneda de curso legal, o sea una proporción de 100 pesos por habitante, cifra realmente extraordinaria. En 1910 los Estados Unidos no había tenido sino 35 dólares por habitante, o sea alrededor de 80 pesos nacionales.

En Enero de 1919 la circulación de billetes alcanza-

ba a 1,154.456.000 y había en la Caja $ 297.465,000 oro y además $ 99.567,000 depositados en las legaciones, arbitrio a que se recurrió con motivo de la prohibición de exportar oro que rigió durante la guerra.

La República Argentina siguió el ejemplo de las naciones que decretaron la prohibición y acordó mantener cerrada la Caja para los efectos de entregar oro por papel. "Esta medida previsora, dijo el catedrático señor Oliver en la Conferencia Económica de Buenos Aires, 1919, fué tomada después de comprobarse los manejos bancarios efectuados para substraer el oro de la Caja y del país en los días que precedieron a la declaración de guerra. Fué un paso prudente y del que no hay motivo para arrepentirse, pues ha conservado intregro el stock de oro y no se ha producido depreciación en los billetes ni perjuicio de ninguna especie. La situación excepcional que dictó aquella medida se ha agravado considerablemente en los cinco años de guerra. Todos los países beligerantes europeos han emitido enormes masas de billetes bancarios y de tesorería y suspendieron su conversión. Aún cuando hayan todos prohibido la cotización del billete, su depreciación es real en las transacciones comerciales, lo que se refleja en la baja de sus cambios".

La observación es perfectamente exacta y la República Argentina no ha escapado a los efectos de la clausura

de la Caja de Conversión para la entrega de oro por billetes, como lo demuestra la depreciación de sus cambios con Estados Unidos.

"La apertura de la Caja no tendría objeto práctico alguno, continúa el señor Oliver, desde que no circula entre nosotros el oro y para los pagos al exterior nadie enviará oro, pudiendo pagar con giros que son más baratos. Pero, si no hay necesidad de ese oro, su libre extracción permitiría la repetición de manejos que produjeran alarma, y una corrida a la Caja, desde que ese oro tiene gran premio en Europa, y una avalancha de mercadería europea y de títulos nacionales, cédulas y acciones de toda especie, podría facilitar la extracción de sumas enormes de oro que se exportaría buscando el lucro, con el consiguiente encarecimiento de la circulación de billetes, a lo que concurriría por su parte el pánico, con los grandes trastornos que esto traería aparejado".

El sistema de estabilización argentino

Conocemos ya en sus líneas generales el plan seguido en la República Argentina para la estabilización del cambio y asimismo el resultado favorable obtenido con las leyes de 1890 y 1899, cuyas deficiencias también hemos señalado.

Vamos a ocuparnos ahora de las opiniones que se han manifestado en este último tiempo en el sentido de la

reforma del plan vigente para alcanzar un sistema más perfecto y definitivo.

Dos cuestiones principales se ofrecen en estudio, a saber: si conviene mantener el plan para la conversión del billete establecido por la ley de 1899; y si conviene crear un organismo bancario especial regulador de la circulación monetaria.

Sobre la primera cuestión, en la Conferencia Económica, aludida, el señor Oliver se expresó como sigue:

"Creo que el mecanismo de la ley 3871 fué una solución feliz del problema de nuestra instabilidad monetaria. Esa ley fija la valorización del billete en un máximum de cuarenta y cuatro centavos oro y deja librada a los saldos favorables de nuestro balance económico con el exterior la constitución de una prenda en oro equivalente al valor de cada billete que se emita.

"Hemos evitado así en los últimos diez y ocho años toda oscilación en el valor de nuestra moneda de papel, con las ventajas que esto representa para la industria, el comercio y bienestar general del país. Ese sistema nos ha permitido atravesar los cinco años de guerra con la circulación monetaria más sana del mundo, a tal grado, que nuestro billete tiene fuerte premio sobre todas las monedas extranjeras en el mercado de los cambios.

"El billete vale por la seguridad de su conversión en oro,

y mientras se mantenga con todo rigor, como hasta hoy, el principio de que no pueden absolutamente salir billetes de la Caja de Conversión sino mediante la entrada a la misma de su equivalente en oro, esa seguridad será completa y estaremos absolutamente a cubierto de cualquier crisis de nuestra moneda.

"Esto tendría la enorme ventaja de cumplir la ley de conversión que constituye un compromiso de honor para el país, de mantener el principio de emisión solamente contra el equivalente en oro y de alejar la posibilidad de un peligro para la estabilidad de nuestro billete".

En esta opinión estuvieron de acuerdo los miembros de la Conferencia y se votó que el sistema de la ley 3871 debe de ser mantenido.

* * *

Ha sido materia de muchos estudios la reforma del sistema de la Caja de Conversión, pues muchos consideran que no llena debidamente las funciones de una verdadera institución reguladora del circulante.

Durante la época de la guerra se autorizó a la Caja para que emitiera billetes contra recibo de documentos comerciales, con lo cual se agregó a la Caja una función nueva y delicada. Tratando de este asunto, el señor Oliver dijo en la Conferencia Económica que era conveniente independizar la función bancaria del redes-

cuento, establecido por la ley 9479, modificada por ley 9577, de la función exclusivamente monetaria de la Caja, y mantener intangible el principio del cambio de billetes por oro.

"No haciéndolo así, queda desarmado el Banco de la Nación de la más legítima de sus defensas ante cualquier avance de los poderes públicos en cualquiera época que se produzca. Si el Banco puede retirar cuantiosas cantidades de billetes de la Caja de Conversión mediante la entrega de documentos comerciales por él descontados o de su popia cartera, ¿con qué argumentos, con qué fuerza podría oponerse a las solicitudes de créditos hechas por los poderes públicos? Y así la facultad de retirar billetes de la Caja de Conversión para auxiliar a los bancos se convierte, por la fuerza de las cosas, en la facultad de retirar esos billetes para hacer préstamos a los gobiernos o para otros fines. Eso fué lo que destruyó en 1876 la Oficina de Cambios del Banco de la Provincia y lo que constituye un peligro para nuestra moneda. Urge, pues, que se organice el redescuento como función ordinaria del Banco de la Nación y que se constituyan las reservas en poder del mismo para casos extraordinarios, manteniéndose con la mayor rigidez el principio de la entrega de billetes por oro, que es el nervio de la ley 3871. Hecho esto, debe derogarse la ley de redescuento 9479 y la 9577.

Fundando más adelante estas opiniones el señor Oliver agregaba:

"La función del redescuento corresponde al Banco de la Nación, facultado como está para realizarla por su carta orgánica y podría, además, crearse un fondo especial de redescuento constituído por un aporte proporcional de los bancos, como se ha hecho por la ley de reserva federal de los Estados Unidos.

"Si el redescuento en su cartera es para los bancos una enorme ventaja que les permite dar expansión a sus operaciones y los pone eventualmente a cubierto de una corrida, justo es que esos beneficios se los proporcionen ellos mismos por una acción cooperativa mutualista creándose en el Banco de la Nación un fondo de redescuento con aportes anuales de todos los bancos que quieran acogerse a este beneficio. Mientras un banco no excediere en sus pedidos de redescuento al aporte efectuado por él, debería el interés ser levísimo; pasado en ese aporte, quedaría facultado el Banco de la Nación para exigir el interés que correspondiera al Estado de la plaza y de la circulación monetaria.

"Convendría, además, dar cumplimiento al artículo cuarto de la ley de conversión monetaria número 3871 en la parte que ordena formar un fondo auxiliar llamado "fondo de conversión" en poder del Banco de la Nación, hasta 128.920,000 pesos oro, equivalente de

los 293 millones en billetes que circulaban en la época en que se dictó esa ley. Ese oro no es necesario técnicamente para garantizar aquellos billetes, pues el oro existente en la Caja de Conversión cubre más del 70 o|o de toda la emisión, pero sería un recurso precioso como acumulación de elementos en el Banco de la Nación para dirigir el mercado de los cambios y para servir eventualmente como reserva de emergencia para el redescuento bancario.

"Si se tiene presente que la primera ley de redescuento se dictó en Agosto de 1914 y que no hubo necesidad de aplicarla, salvándose la situación con los elementos de que disponía el Banco de la Nación y con los 30 millones de pesos oro del fondo de conversión, se comprende que con los medios más eficaces que propongo se podría hacer frente a cualquier eventualidad.

"Se evitaría así que para salvar a los bancos, que son instituciones respetables y útiles pero en su mayoría de carácter particular, se mantenga abierta una puerta peligrosa por donde pueda salir contra valor en oro los billetes de nuestra moneda, medida y base de todo el movimiento económico del país.

"Creo, pues, urgente organizar la institución del redescuento en la forma que he indicado u otra análoga y derogar la ley 9577 que autoriza la extracción de billetes de la Caja de Conversión sin contravalor en oro".

La mayoría de las opiniones, sin embargo estuvo por el mantenimiento de la situación mientras no se creen recursos especiales que permitan independizar el redescuento de la Caja de Conversión. Entre las razones dadas en apoyo de esta resolución no hay otras que la utilidad y aún la necesidad de tal rodaje. Así el señor Hansen dijo que la ley de redescuento fué por su forma y oportunidad dictada como una ley de emergencia, pero que debe ser organizada como una ley permanente. En la forma que se dictó, considera que la omisión estaba justificada.

"El redescuento es un rodaje indispensable para la conveniente elasticidad del crédito bancario. Nuestros bancos carecen del sentimiento y acción de solidaridad que en Estados Unidos, por ejemplo, pudo suplir por mucho tiempo a este rodaje que al fin se impuso, primero con la ley Aldrich-Vreeland y más tarde con la creación de los Bancos de Reserva Federal, y en el estallido de la guerra, con una ley especial de emergencia. Entre nosotros, los bancos son tan reacios a comprometer su acción independiente, que no se ha conseguido nunca subsistir las cuentas de libros con el pagaré comercial ni se ha logrado acuerdo sobre otros muchos accidentes de crédito.

"Esto mismo indica la mayor necesidad del resorte del redescuento que sirva de apoyo a los bancos en si-

tuaciones de perturbación económica, para que mantengan facilidades de crédito en lugar de restringirlo agravando así la crisis.

"Convendría establecer un interés algo más alto que el corriente para el redescuento y también simplificar su trámite eliminando el endoso bancario".

El señor Echagüe dió a conocer el orígen de la ley de redescuento y es instructivo recordar sus antecedentes:

"En la sesión de la Cámara de Diputados de 5 de Agosto de 1914, tuvo el honor de fundar, a nombre de los diputados conservadores de la provincia de Buenos Aires, un proyecto de ley de emergencia en que se establecía el redescuento por vía de ensayo, y limitando su duración a un año de plazo, dentro del cual debía quedar cancelada la emisión de papel que hiciera por este motivo la Caja de Conversión. Dije entonces que aunque aconsejábamos el redescuento como medida transitoria principalmente destinada a salvar la situación de los bancos ante la corrida que se presentaba como inminente, quizás la experiencia demostrase que en ese régimen encontraríamos la elasticidad tan reclamada para nuestra circulación monetaria, y que el ensayo daría tiempo a comprobar sus resultados y estudiar una ley de carácter permanente. El despacho de la Comisión de Hacienda modificó nuestro proyecto estableciendo

el redescuento bancario como una función normal de la Caja de Conversión por intermedio del Banco de la Nación Argentina, y la sanción de la Cámara la convirtió en ley que ha llenado cumplidamente sus propósitos.

"Los recursos del Banco de la Nación han bastado normalmente para el redescuento de las carteras bancarias, sin que haya sido necesario acudir a la Caja de Conversión, pues la ley tuvo su eficacia por su simple virtud, como dije al fundarla, pero ella ha permitido y sigue permitiendo a los bancos el mejor empleo de sus depósitos, haciendo posible la reducción de los cuantiosos encajes que antes estaban obligados a mantener".

Como consecuencia del voto acordado para mantener la ley de redescuentos, se declaró que "cualquiera emisión que no sea contra entrega de oro o papeles de comercio redescontados por el Banco de la Nación, sería perjudicial al desenvolvimiento económico del país y comprometería la estabilidad monetaria alcanzada".

* * *

Aún con las funciones actuales de la Caja, muchas opiniones sostienen que el sistema argentino es incompleto y que para darle mayor solidéz se necesitaría crear un organismo especial, una institución bancaria reguladora del circulante. Estas opiniones son combatidas por todos aquellos que consideran peligroso introducir nuevos cambios, mientras las circunstancias

hagan ver su necesidad. Por el momento, se considera relativamente bueno el régimen actual de circulación monetaria, o por lo menos, hasta hoy, no ha presentado peligro o dificultades de ninguna especie. Mediante él se mantienen en circulación todos los saldos favorables del balance de créditos con el exterior. En cuanto al exceso de circulante que produce la buena situación económica del país no es un mal ni un peligro; su efecto será hacer bajar el tipo de interés y facilitar el crédito y el desenvolvimiento industrial.

Para apreciar en su verdadero alcance las opiniones contrarias a la creación de una institución bancaria central, es preciso tener presente que las funciones que se quieren atribuir a tal organismo, son llenadas actualmente por el Banco de la Nación y la Caja de Conversión, en la forma que queda explicada. Por esta razón la Conferencia Económica, al declarar que no era urgente crear la institución especial de que se trata, cuidó agregar que si se creyera indispensable dar a una institución la función reguladora de la moneda, bastaría atribuírla al Banco de la Nación Argentina. De esta manera la Caja de Conversión quedaría anexada al Banco y formaría su departamento emisor.

* * *

Aunque no han faltado iniciativas para preparar la reforma de las leyes monetarias en el sentido de la

implantación de la circulación metálica, dicho propósito está subordinado a la formación del Fondo de Conversión, lo que está lejano todavía.

El alza del cambio en dólares

Las medidas restrictivas tomadas durante la guerra, para la defensa monetaria, produjeron efecto saludable mientras la República Argentina conservó su posición de nación fuertemente acreedora y recibió en metálico los saldos favorables del intercambio. La situación cambió más tarde en la forma que vamos a referir.

* * *

A principios del año 1920 se notó un alza constante en el valor del peso argentino expresado en moneda esterlina, alcanzando el más alto nivel en el mes de Febrero en que la cotización fué de 73 peniques. Bajó después a 59 peniques a fines de Marzo, y en el resto del año se mantuvo alrededor de 55 1|2. Hacia mediados de Mayo el cambio sobre Nueva York empezó a moverse en contra de Buenos Aires hasta señalar una prima de 15 a 17 por ciento, causando general alarma.

La opinión pública se ocupó activamente en estudiar la causa de este fenómeno y de arbitrar medios para corregir el desnivel de los cambios.

Desde luego, la crisis no podía atribuirse a desconfianza en el billete por falta de garantía o exceso

de circulante. En efecto, las existencias en oro amonedadas en la Caja de Conversión y en las legaciones alcanzaban el 1.o de Junio del año citado a 430 millones 999,000 pesos y 39.598,000 pesos oro, respectivamente; y existían además 80.956,000 pesos en los bancos.

El oro afecto a la circulación alcanzaba, tomando en cuenta las primeras cifras, a $ 470.598,000, contra $ 383.207,000 a fines de 1919. A ese fondo correspondía una circulación de $ 1,362.559,000, contra $ 1,163 millones en 1919. De modo, pues, que la proporción del oro con el billete era de 78 1|2 por ciento, contra 74.8 por ciento en el año precedente.

Según los estudios hechos por personas entendidas el desnivel de los cambios con Estados Unidos se debía al aumento brusco de las importaciones y al descenso de las exportaciones. El balance económico se tornó desfavorable y no acudiéndose al crédito ni a otros recursos en medida suficiente, el balance de pagos se hizo difícil.

* * *

Cuando empezó la depresión del peso argentino expresado en dólares, fué posible la transferencia del oro en un sentido opuesto al en que se había verificado anteriormente. Esta transferencia se hizo mediante el depósito de oro en la Caja de Conversión, la cual, simultáneamente, entregaba una cantidad análoga de

las existencias de ese metal guardadas en el Banco de la Reserva Federal, en Washington, a la orden de la Legación.

Las facilidades para hacer esta clase de operaciones fueron retiradas por el Gobierno en el mes de Julio, con lo cual se hizo más sensible el agio del cambio sobre Nueva York, viéndose el Gobierno obligado a remover la suspensión y poner el resto de la suma disponible en las legaciones ($ 22.781,000 dólares) a las órdenes del Banco de la Nación para que girase sobre ella con fines de cambio. Esa suma fué girada, pero, a lo que parece, no produjo efecto apreciable en las cotizaciones.

En esas circunstancias, el Gobierno presentó al Congreso un proyecto por el cual se derogaba la prohibición de exportar oro y se autorizaba al Banco de la Nación "para retirar de la Caja de Conversión, mediante la entrega de su equivalente en papel moneda nacional, el oro del fondo de conversión que hubiese llevado a la Caja en virtud a la autorización conferida por el artículo 1.o de la ley 9479", suma estimada en 20 millones de pesos oro. Autorizábase además, al Banco de la Nación para "retirar de la Caja de Conversión, contra entrega de su equivalente en moneda nacional, hasta la cantidad de 44 millones de pesos oro, siempre que lo

estime conveniente a los fines de regularizar los cambios con el extranjero".

* * *

El desnivel del cambio en dólares, entre tanto, continuó acentuándose y en Noviembre se llegó a cotizar al tipo desconocido de $ 298.85 nacionales por 100 dólares, mientras a principios de 1919, el tipo de cotización no daba sino una equivalencia de $ 231.81.

Esta depreciación de la moneda argentina produjo trastornos en el comercio y aún muchos comerciantes llegaron al extremo de rechazar las mercaderías que habían pedido a Estados Unidos con cambios más bajos.

El Gobierno, por su parte, resolvió levantar el embargo sobre el trigo como medida encaminada a dar valores para la exportación.

A juzgar por las opiniones dadas a conocer en la prensa y en el Congreso, no parece dudoso que se llegará a establecer la libre exportación del oro y a devolver a la Caja de Conversión las funciones de que fué privada por causa de la guerra, una vez que cesen las las perturbaciones financieras y monetarias mundiales. Mientras tanto, la Caja es un mecanismo que no tiene influencia en la estabilización de los cambios.

La Caja de Conversión del Brasil

COMO tantos otros países americanos, el Brasil ha sufrido también los males del papel moneda averiado, y el ejemplo de sus esfuerzos para estabilizar los cambios extranjeros merece ser citado, en esta reseña de la situación monetaria de varios países que estamos haciendo, para deducir las lecciones que convengan a la salvación de nuestras propias dificultades.

La antigua par del cambio

En materia de sistema monetario nominal metálico, (Subercaseaux, *El Papel Moneda*), el Brasil ha tendido siempre al oro.

Primitivamente, el cambio a la par en oro correspondía a 67 1|2 peniques por milreis. En 1833, en pleno régimen de papel moneda, mezclado con la moneda de cobre, y estando el cambio a 33 y medio peniques, se modificó el tipo de la par bajándolo a 43 2|10 de peniques.

Desde 1835 se extiende por todo el país la circulación del billete, uniformándose así el sistema monetario.

Por último, en 1847 se fijó en 27 peniques la par de la moneda de oro.

Orígen de la circulación fiduciaria

El primer banco brasileño, fundado a principios del siglo XIX, todavía dentro de la época Colonial, el

Banco do Brazil, fué autorizado para emitir billetes convertibles a la vista y al portador por la moneda metálica existente en oro y plata. Ese banco, a consecuencia de los excesos de emisión que exigían los gastos del Gobierno, del mal manejo de sus fondos y del estado crítico del país se encontró en situación difícil y en 1821, no pudiendo hacer el reembolso de los billetes en oro o plata, se dictó una ley que suspendió el pago en oro y fijó una proporción de 15 por ciento en plata. Más tarde, cuando desapareció la plata, los habitantes dieron su preferencia a la moneda de vellón sobre el billete.

El billete inconvertible fué sustituido después por el billete del Tesoro, y quedó como única forma del papel moneda hasta 1836, época en que se autorizó la emisión de billetes de banco. En 1853 se concentró en una sola emisión la doble circulación existente, pero en 1857 volvióse a autorizar la emisión por bancos particulares. Posteriormente se alternaron los períodos de pluralidad de emisión y de emisión única.

El abuso de las emisiones

En 1889, en vísperas de la revolución republicana, la circulación fiduciaria alcanzaba a 174 millones de milreis y el cambio estaba sobre la par de 27 peniques.

Los Gobiernos republicanos, con el fin de dar facilidades a los negocios y proveerse de recursos, agrega-

ron nuevas emisiones a las anteriores. En 1890 se llegó a uno de los períodos más agudos de la especulación y la inflación, y el cambio bajó a 23, 22 y 20 peniques.

Con las emisiones sucesivas empezó a desmejorar el cambio. En los años 1890 a 91 se mantuvo en término medio, a 18 7|16 peniques. En 1892 bajó a 10d. En los años siguientes se aumentó la circulación de billetes, alcanzando a más de 700 millones, y el cambio se mantuvo todavía entre 10 y 9 peniques, pero en 1896 bajó a 8. Al año siguiente bajó aún más y en 1898 la crisis del cambio llegó a sus extremos, pues en Abril el milreis llegó a cotizarse a 5 peniques, es decir, que el papel moneda durante algunos meses valió menos de la quinta parte de su valor nominal.

* * *

La situación fiscal se hacía gravísima, según la describe M. Pierre Dénis en su libro *Le Brésil au XXe Siecle*. "El Presupuesto federal cerraba con déficit. Debiendo pagar una gran parte de los gastos en el extranjero, y por consiguiente en oro, y no recibiendo sino en papel las entradas, el Erario veía crecer sus dificultades con cada nueva baja del cambio; y mientras más se alejaba el papel de la par más se perdía la esperanza de una posible mejora. Para hacer frente a los déficits se hacían nuevas emisiones y este remedio agravaba el mal, pues contribuía a depreciar más el billete.

En estas condiciones, y cuando el Brasil parecía abocado a una bancarrota inevitable, su crédito financiero pudo levantarse gracias a la habilidad de sus acreedores, que le ofrecieron la salvación, en que ellos estaban más interesados que nadie. La operación, que marca el principio de la restauración, fué la llamada del *Funding Loan*. Se realizó en Londres el año 1898, entre el banco de Rothschild y el Presidente Campo Salles, a quien corresponde el principal título de gloria. El plan es sencillo. Reconociendo el Gobierno brasileño que no podía pagar los intereses de los empréstitos levantados por él, se convenía en que el servicio se haría, desde el 1.o de Enero, 1898, hasta el 30 de Junio de 1901, no en oro sino en títulos consolidados (*Funding bonds*), que se emitirían periódicamente. El Banco de Rothschild emitiría 10 millones de libras esterlinas en títulos con 5 o|o de interés, garantidos por primera hipoteca sobre la renta aduanera de Río Janeiro y de los otros puertos. Esto significaba librar al Brasil por tres años de la carga de su deuda; pero, el punto importante es que, en cambio de este favor, el Brasil se obligaba a entregar a Rothschild el equivalente de las emisiones de títulos en papel moneda al cambio de 18d., papel que sería destruído en el acto. De este modo, por la reducción del papel moneda se esperaba detener la baja del cambio, y, una vez que volviesen a su estado normal

las condiciones financieras, el Brasil volvería a reanudar el servicio de su deuda. El plan del *Funding Loan* dió completos resultados. En Marzo de 1899 se detuvo la baja del cambio. En Agosto se habían incinerado ya 50 millones de milreis de papel y el cambio estaba sobre 8d. Desde esa fecha el alza marca un avance cada año".

La crisis del café

En 1901 el cambio llega a 12d. y se mantiene a este tipo en 1902. "La confianza se restablece en el interior y el crédito externo mejora gradualmente, (*El Papel Moneda*). La Hacienda pública entra también en un período de restablecimiento. En 1903 el cambio medio fué de 12 9|32d. y en 1904 de 12 7|32d. Las vías férreas se incrementan, el capital extranjero vuelve nuevamente a afluír al país; en una palabra, el país se restablece en las vías de la normalidad política y financiera y del progreso económico general. Había, sin embargo, un punto grave, el de la crisis del exceso de producción de café. El gran desarrollo del crédito y de la especulación había hecho que se incrementaran enormemente las plantaciones de café, las cuales, como sucede en los viñedos de las zonas templadas, demoran hasta 4 o 6 años en alcanzar su producción normal. Ya en 1897 la producción de café comenzaba a incrementar en fuerte proporción y el precio bajaba, pues el Bra-

sil contribuye con una parte muy principal a la producción universal del café.

"El período de reacción hacia la prosperidad que se inicia desde el año 1900, era, pues, perturbado por lo que respecta a la agricultura del café, principal producto brasilero. El precio del café bajaba en los mercados europeos y el cambio subía en los mercados brasileros. Esto producía una fuerte baja en el precio en *reis* (moneda brasilera) del café y dificultaba mucho la situación de los productores".

Los Estados productores de café se pusieron de acuerdo para adoptar una serie de medidas a fin de valorizar con cierta estabilidad el precio del artículo (Convenio de Taubaté).

Como la situación del cambio afectaba todos los negocios, se fué abriendo camino al mismo tiempo la idea de dar estabilidad al valor de la moneda contra la oposición de los especuladores, pues, como observa Denis, "la irregularidad del cambio dió base a muchas fortunas, por lo cual se comprende que esa clase de especuladores en cambio temiese tanto su regularización". Por esta misma razón todos los brasileños preocupados del porvenir del país la deseaban. "La incertidumbre continua de los precios que resulta de la instabilidad del valor de la moneda, agrega el mismo autor, producía en toda la vida económica del país efectos desastrosos.

Ninguna empresa industrial o comercial podía fundarse sobre un terreno movible. Los bancos descuidaban las operaciones regulares del descuento y no se ocupaban sino del cambio. La pasión del juego en todas sus formas entraba en las costumbres públicas". Exactamente lo que ocurre en Chile.

El Presidente Penna, antes de ser electo declaró que su preocupación primordial sería dar al país una moneda sana, de valor fijo: "La transformación del papel de curso forzoso en papel convertible, he ahí el primer deber de la República", decía en uno de sus discursos (citado por Denis), el 12 de Octubre de 1905. Agregaba que la conversión inmediata en bloque al actual curso del papel, además de que no sería honrada, sería imposible; que, por consiguiente, era preciso proceder progresivamente y que, como en las circunstancias del momento era muy difícil crear un banco de emisión encargado de lanzar a la circulación un papel convertible que reemplazase poco a poco el papel fiscal, el Gobierno debía obrar por si mismo. El mecanismo consistiría en la emisión de billetes contra oro, ya fuera depositado por el público o por el gobierno, a un cambio fijo, billetes que serían convertibles a presentación con el oro procedente de los depósitos. Al lado de la moneda convertible subsistiría así una segunda clase de moneda inconvertible: el cambio, se pensaba, no podría separarse mu-

cho del valor adoptado para la moneda convertible, que sería invariable. El proyecto fué largamente discutido y asociado al de la valorización del café, que, tal como fué concebido en un principio, consultaba la contratación de un grueso empréstito de 15 millones de libras esterlinas, y su empleo en la garantía de la emisión de billetes, a medida que lo necesitasen los Estados productores de café. Fracasado este proyecto, refiere Denis, el Presidente tomó en sus manos el proyecto para la fijación del cambio, con ciertas modificaciones y el Congreso lo despachó con fecha 6 de Diciembre de 1906.

La ley de Caja de Conversión

He aquí el texto de la ley:

Artículo 1.o—Créase una Caja de Conversión destinada especialmente a recibir monedas de oro de curso legal y aquella de que trata el artículo 5.o de la presente ley. La Caja emitirá, en cambio, billetes al portador que representen un valor igual al de las monedas de oro recibidas y que se fija a razón de 15d., por 1,000 reis.

1.o Los billetes emitidos tendrán curso legal y efecto liberatorio para toda clase de contratos y de pagos, salvo aquellos de que trata el artículo 2.o de esta ley.

Estos billetes serán recibidos y pagados a la vista a la persona que los entrega y cambiados por monedas de oro en la misma Caja.

2.o El oro que la Caja de Conversión recibirá en cambio de los billetes que emita, será conservado en depósito y no podrá ser destinado en ningún caso ni por orden de nadie a otro fin que aquel de convertir a la tasa de cambio fijo los billetes emitidos, bajo la responsabilidad personal de los miembros de la Caja de Conversión y bajo la garantía del Tesoro.

3.o Los billetes presentados para ser cambiados y amortizados no volverán a ponerse en circulación; se quemarán o destruirán por cualquier medio.

4.o Considerando que los billetes especiales que deben ser emitidos por la Caja de Conversión serán impresos, los billetes del Tesoro que no han sido puestos en circulación podrán, en caso de necesidad, ser utilizados con este objeto, serán debidamente firmados y llevarán todas las declaraciones necesarias.

Art. 2.o.— Los pagos que por acuerdos y compromisos contractuales especiales deben ser efectuados en oro se harán, como actualmente, conforme al padrón legal de 27d., y podrán realizarse en billetes de la Caja de Conversión, según su valor en oro, determinado por las disposiciones de la presente ley.

Art. 3.o.—Las emisiones de la Caja de Conversión cesarán cuando los billetes emitidos a la tasa fijada por la presente ley alcancen a 320 mil contos, que corresponden al depósito máximo de veinte millones de libras

esterlinas y mientras la tasa fijada en el artículo 1.o pueda ser elevada por una ley del Congreso Nacional.

Art. 4.o.— Después que el límite establecido en el artículo presente y después de la alteración de la tasa, bajo los términos de esta ley, los billetes emitidos serán cambiados en un plazo que no será inferior a doce meses. A la expiración de este plazo se aceptará el cambio, con un descuento de 20 o|o en el valor de los billetes durante cinco años, a contar desde la fecha inicial del cambio. Pasado este término, habrá prescripción y los fondos prescriptos acrecerán al fondo de garantía de que habla el artículo 9 de la presente ley.

Art. 5.o.— Los marcos, francos, liras, dólares, servirán conjuntamente con las libras esterlinas a constituir el depósito que se establece en el artículo 1.o, y la tasa establecida en el mismo artículo para las libras esterlinas será conservada para todos los fines de la emisión y de la conversión, así como la tasa que corresponde a las monedas de que habla este artículo.

Art. 6.o.— La Caja de Conversión abrirá una cuenta especial a los billetes emitidos y al oro recibido y publicará mensualmente el estado de los depósitos y de las emisiones.

Art. 7.o.— El Presidente de la República dictará el reglamento relativo a la organización administrativa de la Caja, que estará sometida a la superintendencia di-

recta del Ministerio de Finanzas y se conformará en lo que sea posible, a la Caja actual de amortización. El número, las atribuciones y emolumentos de los miembros de la Caja serán determinados por el mismo reglamento, que será provisorio en lo que concierne a estas disposiciones hasta la aprobación definitiva del Congreso Nacional.

Art. 8.o.—En caso que destinaran a otro fin que el que indica en esta ley los depósitos de que trata el párrafo 2.o del artículo 1.o, los miembros de la Caja de Conversión sufrirán las penas establecidas en el artículo 221 del Código Penal, además de la responsabilidad personal prevista por dicho artículo.

Art. 9.o.— Los fondos de rescate y garantía de papel-moneda establecidos por la ley número 581, de 20 de Junio de 1899, pasan a la Caja de Conversión.

1.o Los créditos de los fondos de rescate continuarán aplicándose conforme al artículo 1.o de dicha ley.

2.o Los créditos de los fondos de garantía serán también destinados al rescate del papel moneda en reemplazo del cual la Caja de Conversión emitirá los billetes correspondientes a los mencionados fondos, de acuerdo con el artículo 1.o de esta ley.

Art. 10.— Se autoriza al Presidente de la República:

1.o A mantener en Londres una agencia de la Caja de Conversión que podrá emitir, si conviene a sus opera-

ciones, billetes convertibles a la vista en dicha agencia. La agencia estará también bajo la superintendencia directa del Ministro de Finanzas.

2.o A operar sobre el cambio, comprando y vendiendo letras de cambio sobre el exterior, a fin de mantener la tasa fija del artículo 1.o.

Estas operaciones se practicarán por los medios que el Gobierno juzgue más conveniente, aún por intermedio de una Oficina del Tesoro, pero no por la Caja de Conversión.

Para realizar estas operaciones, el Gobierno podrá utilizar hasta £ 3 millones de los fondos de la garantía actual en el caso de que no estén inmediatamente afectos al fin especificado en el artículo 9.o capítulo 2.o.

3.o A crear en la Tesorería la sección especial indicada en el párrafo precedente fijando el número, clase y atribuciones y emolumentos del personal, manteniendo con este fin a los funcionarios actuales de las finanzas, o nombrando otros extraños a este departamento y sometiendo estos nombramientos a la aprobación del Congreso Nacional.

4.o A liquidar, si lo juzga conveniente, y de la manera que le parezca más ventajoso al interés nacional, las cuentas del Tesoro con el Banco del Brasil.

Art. 11.— Se autoriza al Gobierno para abrir las

cuentas necesarias para el cumplimiento de esta ley, tanto para el pago del personal, como para la adquisición del material.

Art. 12.—Quedan derogadas las disposiciones contrarias a la presente.— (Firmado).— *Alfonso Augusto Moreira Penna.—David Campista.*

6 de Diciembre de 1906.

* * *

En substancia, la ley aprobada dispuso la creación de una Caja de Conversión especialmente destinada a recibir monedas de oro de curso legal y las acuñadas en el extranjero por su valor correspondiente, entregando en cambio billetes al portador, representativos de los valores recibidos en moneda, al tipo fijo de 15 peniques esterlinos por mil reis.

El oro recibido en cambio de los billetes se conserva en depósito y no puede ser destinado, en caso alguno ni por orden alguna, a otro fin que no sea el de convertir al tipo de cambio fijado los billetes emitidos. Estos billetes tienen curso legal y son pagados a la vista en oro por la Caja de Conversión.

Las emisiones de la Caja deben cesar cuando los billetes emitidos al tipo fijado en la ley alcancen al valor de 320,000 contos de reis, correspondiente a un depósito máximum de £ 20 millones. Llegado este caso, el Congreso podrá elevar el tipo de conversión.

Los fondos de rescate y de garantía del papel moneda acumulados en virtud de la ley de Junio de 1899, fueron transferidos a la Caja, y el de garantía permutado por billetes.

Se autorizó al Presidente de la República para operar en la venta y compra de letras para mantener el cambio al tipo adoptado, y disponer con este fin hasta por la cantidad de 3 millones de libras.

La Caja de Conversión inauguró sus operaciones el 22 de Diciembre de 1906 y según el balance del mes de Marzo inmediato, este establecimiento había recibido y guardaba como saldo 4.856,000 libras esterlinas, 9 millones y medio de francos, 28,000 pesos en moneda nacional y otras cantidades menores en diversas monedas extranjeras. Reducidos estos valores a moneda de 15 peniques representan un total de $ 86.876,722.

Estos datos revelan la confianza que desde el primer momento inspiró la institución al comercio y al pueblo brasilero a pesar de la tenaz oposición que encontró en una parte de la opinión pública.

La Caja de Conversión siguió prosperando y por la primera vez se consiguió en el Brasil la estabilidad del cambio en un período de tres años. Las oscilaciones del cambio entre los años de 1902 y 1906 habían sido de 11 1|8 a 14 13|14. Después se situaron entre 15 1|16 y 15 3|8.

Mejoró, pues, el valor de la moneda y desaparecieron las bruscas variaciones del cambio, dando estabilidad a los cálculos y base fija a los negocios.

En cuanto a la transformación lenta y gradual del papel moneda inconvertible por papel convertible, se fué también realizando con todo éxito. La circulación, el 31 de Diciembre de 1906, era de seiscientos sesenta y cuatro millones 792,600 en papel inconvertible y137 millones 289,900 pesos en billetes convertibles emitidos por la Caja de Conversión en cambio del oro recibido.

El 1.o de Junio de 1910, la emisión de papel moneda en circulación estaba reducida a $ 627.075,000 y la de billetes de la Caja de Conversión había aumentado a $ 319.997,000 correspondiente al depósito de oro amonedado de £ 19.999,000. El cambio había subido a 16 9|16.

Habiéndose realizado el caso previsto por la ley, de llegar el depósito en oro a 20 millones de libras esterlinas, el Gobierno comunicó este hecho al Congreso para el efecto de mejorar el tipo de cambio adoptado para la emisión y el rescate de los billetes convertibles. De este modo se esperaba que el Brasil podría llegar paulatinamente a establecer la antigua par del oro de 27 peniques,

Todas las espectativas resultaron desvanecidas por los

grandes trastornos de la guerra, como lo veremos al final.

* * *

El monto de la emisión de billetes fiduciarios del Estado era, en 1906, de 664 millones de milreis.

Se adoptó el tipo de 15d. porque resultaba ser el promedio del cambio en un período de 25 años (1881-85). Pero, no significaba una quiebra del patrón de 27d. porque quedaba establecido que el Congreso podía elevar la tasa del cambio. Ese tipo era, en otros términos, de carácter temporal y podía ser gradualmente aumentado.

El mecanismo de la Caja

He aquí como lo aprecia el señor Subercaseaux:

"El mecanismo de la Caja de Conversión tendiente a mantener la estabilidad del cambio en 15d. debería funcionar como sigue: el tipo de cambio no podía subir de 15d. para pasar a 16 y más, mientras existiera el derecho de emitir billetes previo depósito de 15d. ¿Quién pagaría 17d., por ejemplo, por milreis si podía obtenerlo en la Caja de Conversión por 15d?

"En cuanto a impedir la baja del cambio a un nivel inferior a 15d., el problema no se presentaba con igual claridad. Si la situación continuaba favorable, por lo que respecta al mercado del cambio internacional, no había peligro de una nueva baja, pues, por el contrario,

la tendencia continuaría en el sentido de traer oro a la Caja de Conversión y no de pedirle oro en cambio de billetes. Pero, si, por el contrario, la situación del mercado del cambio se tornaba desfavorable, sobre todo si se produjera un movimiento de desconfianza, los billetes emitidos por la Caja de Conversión contra depósitos de oro pronto serían totalmente canjeados, y como no había un fondo suficiente de conversión para atender al canje de los 664 millones de papel moneda circulante, de aquí es que la depreciación del papel o sea la baja del cambio, bajo el nivel de 15d., podía perfectamente acontecer, dentro del funcionamiento de la Caja.

"Para atender a la valorización del monto total de los billetes se atenían a una ley de 1899 que quedaba en vigencia y según la cual se iba constituyendo paulatinamente el fondo de garantía y además se iba incinerando una parte de la emisión.

"Entre la Caja de Conversión del Brasil y la de la Argentina había la diferencia de que en el Brasil el billete de la Caja era el único reembolsable en oro por la Caja, al paso que en la institución argentina tanto los billetes emitidos por ella como los de la circulación existente eran canjeables indistintamente por el oro de la Caja de Conversión. Sin embargo, esta diferencia era en realidad más formal que real, pues la Caja de la República Argentina como la del Brasil no tenía oro

suficiente para atender al canje del billete en el caso de un movimiento de desconfianza o de exportación de oro".

* * *

Los resultados obtenidos en el Brasil no han sido tan satisfactorios como los que se produjeron en la República Argentina, seguramente, no por la diferencia existente en el mecanismo de la Caja sino más bien por las diversas condiciones económicas y financieras en que se han encontrado los dos países. En efecto, en el *Economist* (Oct. 7|16) leemos que algún tiempo antes de declararse la guerra europea la situación financiera del Brasil era delicada y los que estaban al cabo de las gestiones que hacía el Ministro de Hacienda de ese país para colocar un empréstito de £ 20 millones, supieron que los términos y condiciones exigidas por los banqueros franceses e ingleses eran tan onerosas que el Brasil se vería obligado a pedir a sus acreedores algún respiro. La guerra naturalmente puso término a estas negociaciones y el Brasil inmediatamente cayó en mora, y, en 1914, los señores Rothschild, en su nombre, publicaron un plan de consolidación (Funding) muy semejante al de 1898. Todo el servicio de amortización fué suspendido a partir de Julio de 1917 hasta Julio de 1927, salvo algunos créditos. Se estimaba así que por este capítulo la deuda del Brasil se vería aumentada en £ 15 millones en Julio de 1917. Este mayor

compromiso del Estado brasileño causó naturalmente cierta inquietud en los centros financieros, pues, aunque el Gobierno estaba ansioso de reasumir los pagos en la fecha debida, se dudaba de la capacidad del país para desembolsar cerca de £ 6 millones al año para dicho servicio, en vista del estado de los negocios, reflejado en la baja del valor del milreis que se produjo desde que estalló la guerra, lo cual aumentaba mucho lo oneroso de la obligación.

Antes de 1914, el valor del milreis se mantuvo casi fijo, a una fracción sobre 16 peniques, y en la fecha a que se refería el periódico inglés estaba a 12 1|2 peniques. "A 16d. el Brasil necesita 90 millones de milreis para cubrir los 6 millones de libras esterlinas que representan los intereses de sus empréstitos exteriores; mientras que con un cambio de 12d. el Brasil necesita 120 millones de milreis, o sea un 33 1|2 por ciento más".

El plan del *Funding Loan* de 1898 tuvo por efecto rehabilitar mucho las finanzas brasileñas, según ya sea explicado, pues permitió al Gobierno reanudar los pagos en la fecha debida con relativa facilidad; pero había una condición en ese plan que influyó en el buen éxito de la operación, la cual no existe en el plan de 1914. "Nos referimos, continúa el *Economist*, a la obligación que se impuso el Gobierno en 1898 de retirar anualmente cantidades equivalentes de papel moneda

al dinero no empleado en el servicio de la deuda. Durante los tres años del plan, el papel moneda en circulación se redujo en cantidad considerable, con el resultado de que el valor del milreis avanzó de menos de 6d. a más de 10d. en los tres años, de modo que cuando llegó el momento de reanudar el servicio de la deuda en efectivo, el monto en milreis que debía juntarse fué mucho menor que antes. En el plan actual no se ha incluído una condición semejante, y con la gran masa de papel en circulación, el valor del milreis será seguramente menor y no más alto, aumentándose así las dificultades del Gobierno para cumplir sus obligaciones".

El estado financiero del Brasil antes de la guerra no era, pues, satisfactorio. Si bien las rentas habían aumentado anualmente hasta llegar en 1913 a £ 42 millones 450,000, contra £ 28.303,000 en 1909 los gastos aumentaron en mayor proporción que la entradas y el déficit llegó a menudo a cuatro o cinco millones de libras esterlinas. En 1914, con motivo de una gran merma en las entradas, el déficit cerró en £ 15 millones. En 1915, las entradas aumentaron algo, llegando £ 28.3 millones y haciendo vigorosas economías los gastos se redujeron a poco menos de £ 35 millones y el déficit del año fué más aparente que real porque se emitieron cerca de £ 5 millones de los nuevos bonos del *Funding Loan*.

El comercio exterior, por otra parte, había llegado en

1912 el nivel más alto, alcanzando a £ 140 millones, de los cuales £ 74 millones correspondían a las exportaciones, que daban así un saldo a favor del Brasil de más de £ 11 millones. En 1913 hubo pequeña baja, pero en 1914, debido a las restricciones impuestas por la guerra, se notó una grave disminución en las importaciones y exportaciones, bajando el comercio exterior a 82 millones. Al año siguiente, el comercio exterior fué ligeramente superior, pero el saldo a favor pasó a £ 23 millones por la disminución de las importaciones.

Como el Gobierno brasileño obtiene la mayor parte de su renta de los derechos de aduana sobre las internaciones, la disminución de éstas trajo consigo la baja en las entradas nacionales.

Tales son los factores que han producido la crisis de los cambios en el Brasil y que la Caja de Conversión no ha podido evitar.

Apreciaciones sobre las Cajas de Conversión de la Argentina y del Brasil

CUANDO estudiamos, en 1914, la organización del sistema de estabilización monetaria en la Argentina y en el Brasil, hicimos las siguientes apreciaciones que podemos reproducir ahora sin modificación alguna.

En la República Argentina como en el Brasil el abuso de las emisiones de papel moneda y la balanza desfavorable de las cuentas internacionales determinaron la im-

plantación del curso forzoso y fueron el origen de los males que se trataron de remediar por medio de una reforma destinada a estabilizar el cambio ya que no era posible pensar en una restauración monetaria definitiva.

La República Argentina primero obtuvo con éxito el fin que se propuso creando una Caja de Conversión destinada a cambiar por billetes el oro que se depositase en ella buscando la garantía de un cambio estable. La emisión fiscal continuó siempre siendo inconvertible.

Para asegurar el funcionamiento de la institución, se fijó la tasa de conversión del papel en oro y del oro en papel, tomando en cuenta el valor real del papel en el mercado. La ley no fijó limitación a los depósitos y toda la circulación fiduciaria quedó igualmente favorecida con la garantía del stock de oro de la Caja, a diferencia de la Caja brasilera que contenía una doble limitación a este respecto. En esa forma se dió confianza al público y se preparó la primera etapa para llegar más tarde a la abolición del curso forzoso.

En el Brasil el papel moneda tampoco es convertible, pero la ley, tomando otro camino, no adoptó una tasa para el cambio del papel equivalente al curso del cambio, sino una menor. Esta circunstancia y la limitación puesta a la cifra de los depósitos para la emisión y canje, debían producir solamente una estabilización transitoria. Además, la caja estaba destinada a emitir una nueva es-

pecie de billetes garantidos por el oro depositado en ella y la acción estabilizadora de su mecanismo no iba a ejercerse sino directamente sobre la emisión inconvertible. En otros términos el papel convertible valoriza indirectamente al papel inconvertible. El billete convertible venía a ser algo parecido a los certificados de oro, "gold certificates" de los Estados Unidos, emitidos en representación de oro amonedado y no de lingotes, pero a una tasa de conversión arbitraria y no a la par. En la práctica ambas emisiones se sobrepusieron pero no se penetraron.

Como hemos dicho, se estimaba en el Brasil que la fijación de una tasa legal de cambio del oro contra papel y de papel contra oro, debía producir la fijeza del papel inconvertible. Esta previsión se realizó desde 1907 a 1910, pues, la cotización de ambos papeles en este período, fué, más o menos, igual, haciéndose notar la influencia estabilizadora en el hecho de que los billetes emitidos por la caja hicieron descender el cambio en 1906 de 16 y un cuarto peniques a 15 y un cuarto en 1907, mientras la tasa de la conversión era solamente de 15d. "La consecuencia debía ser fatalmente, dice un autor, la que sigue: en tanto que la Caja—elemento estabilizador—funcionase, el papel inconvertible se mantendría alrededor de los 15d.; el día en que cesase de funcionar, el valor de este papel subiría y alcanzaría un valor de

16d., más o menos, o aún a un tipo superior a esta cifra. Tal es lo que se produjo en 1910. Se tuvo entonces el extraño espectáculo, después que la Caja cesó de recibir depósitos de oro y dejó de contener el alza del billete, de ver un papel convertible en oro con valor de 15d. y un papel inconvertible con valor de más de 18d. en el mes de Septiembre.

La explicación de este fenómeno, que el autor citado califica de sorprendente a primera vista, se encuentra precisamente en la circunstancia antes mencionada de haberse hecho la conversión a un tipo inferior al cambio medio que era entonces de 16 1|4. Una vez que la Caja cesó de funcionar, ya no se hizo sentir su influencia estabilizadora, al menos en el sentido del alza, pues la baja estaba contenida por los 20 millones de libras en oro depositado en la Caja que podrían entrar en circulación.

La tendencia al alza perjudicaba muchos intereses y los estadistas brasileros hallaron fácil el camino para señalar un nuevo límite al cambio estableciendo en 16d. la tasa de conversión. De esta manera se proponen ir subiendo paulatinamente hasta conseguir el cambio de 27d. que representa la par de milreis.

Esta contínua variación de la tasa del cambio ofrece muy graves inconvenientes, pues el comercio carece de base fija para las transacciones y el Estado tiene que

pagar cada vez la diferencia del valor, o sea un penique por cada milreis, según lo ordenado por la ley del 13 de Diciembre de 1910.

La ley que estableció la Caja de Conversión brasilera no ha tenido, pues, el propósito de estabilizar el cambio de un modo permanente, como lo hizo la ley argentina.

En esto consiste la principal diferencia y una de las causas de inferioridad que reconocen los financistas en el sistema brasilero.

La Reforma Monetaria Adaptable a la América Latina

EL reputado economista Charles A. Conant, autor de la conocida obra "Principles of Money and Banking", ya fallecido, a quien comisionó el Gobierno de Estados Unidos para implantar la acuñación en las Islas Filipinas, escribió en los Anales de la Academia Americana de Ciencias Políticas, Filadelfia, 1911, un breve estudio acerca la manera de alcanzar y mantener la reforma monetaria en los países latino americanos, cuyas ideas y consejos conviene tener presente cuando se discute acerca de los méritos del patrón de cambio a oro.

Desde luego, Mr. Conant advierte que el arreglo de los negocios fiscales de un Gobierno en dificultades, es quizá el paso preliminar más prudente que se puede dar

en el camino de la reforma monetaria. El autor quiere significar con esto que es necesario llegar a la restauración del equilibrio en los presupuestos y del servicio de las obligaciones públicas.

La reforma monetaria alcanza a lo más hondo de los negocios comerciales, porque es el único medio para llegar al libre intercambio de los productos y para asegurar a las inversiones de capital extranjero una base permanente de valores a oro. El capital huye de un país que carece de unidad monetaria que no esté basada en el oro, porque tanto el capital como sus intereses o dividendos, si se remiten a países con circulación de oro, se reducen radicalmente al convertirse a moneda de oro por la depreciación del circulante local. De otro lado, un país cuyo sistema monetario se basa en el patrón de oro, no solamente atrae los capitales hacia inversiones permanentes sino que puede participar del gran fondo de crédito circulante, que está disponible para igualar los tipos de interés del dinero y hacer frente a las demandas inesperadas mediante su libertad de movimiento entre los divesos centros financieros. La importancia de ofrecer seguridades a las corrientes de capital extranjero ha sido reconocida en la América latina y de allí las medidas que se han tomado para restaurar la circulación con base de oro en aquellos países que,

con el aumento de sus exportaciones, tratan de robustecer su crédito en el exterior.

Parece por esto de la mayor importancia que el método que se elija para la eforma sea el más económico, el que asegure la permanencia del patrón de oro y el que pueda proporcionar un circulante adecuado para las necesidades locales.

La ciencia de mantener una existencia adecuada de circulante sobre principios a la vez económicos y seguros, estaba hace poco en su infancia. Bastaba a los economistas de la escuela de Ricardo que un circulante consistente en moneda de oro asegurase el valor intrínseco absoluto de la circulación nacional y proporcionase los medios para mantener el cambio estable. En las últimas décadas se ha aprendido mucho en materia de circulante, especialmente en lo que se refiere a la regularización de los cambios extranjeros. La mayor parte de los sistemas monetarios creados desde 1890 han dependido en alguna forma, como ocurre en el caso de la India Inglesa, de Filipinas, México, Rusia y Austria Hungría, del control del mercado de cambios. En este terreno, la experiencia ha dado lugar a un sistema substancialmente nuevo que se llama el *gold exchange standard*.

Este sistema puede definirse sumariamente en esta forma: el mantenimiento de la par de la plata con el oro,

sin referencia al valor del metal, por medio de la restricción de la cantidad a las necesidades del comercio local, y por la venta de letras de cambio sobre fondos depositados en el extranjero, a la par legal, más los gastos legítimos que rigen en los países de circulación de oro. ¿En qué difiere este sistema del simple patrón de oro, y por qué es aconsejable para los países poco desarrollados?

La diferencia entre el patrón de cambio y el patrón de oro consiste en la aplicación del principio bancario a los cambios internacionales. Bajo el primero el oro que se necesita para ajustar saldos extranjeros se mantiene en centros financieros del exterior en vez de tenerlo en el país y el movimiento del punto de importación y de exportación del oro se efectúa por la transferencia de letras en vez del traslado de oro físico. De este sistema fluyen importantes ventajas económicas, más allá de la mera economía de los gastos de flete y seguro, como puede apreciarse con el ejemplo de la República Argentina y el Brasil. El valor del billete se ha mantenido por el hecho de que el aumento de las emisiones existentes ha sido cubierto íntegramente por depósitos de oro, y la necesidad del exceso de circulante ha sido señalada por la voluntad de obtenerlo mediante dicho depósito de oro.

Desde este punto de vista, de la demanda de circu-

lante, puede decirse que aun el billete no cubierto por oro, emitido antes de crearse el fondo de conversión, representaba la cantidad de circulante que el país necesitaba por sus cambios.

En el caso de exceso en las emisionee de papel irredimible, hay una tendencia hacia la depresión de su valor en oro, en relación con el exceso sobre la suma de circulante en oro requerida para las transacciones. Entre los factores que hacen variar esta relación se cuenta el crédito que de uno a otro tiempo se tiene en ese papel, las fluctuaciones causadas por la demanda de cambio extranjero, y la posibilidad de una ulterior conversión a un tipo dado.

Es interesante conocer las dificultades que se presentan para mantener el oro en un país. Bajo el sistema de circulación metálica, el movimiento del oro y del crédito queda entregado a la lucha de la competencia individual. El oro se envía hacia aquellas comunidades que, por razón de su riqueza, tienen mayor suma disponible para inversiones en circulante metálico y usan más el oro. En los países de menor poder financiero, la tendencia en este libre juego de las fuerzas económicas es a la exportación del oro hacia los países más fuertes económicamente. Estos hechos han sido demostrados repetidas veces por la experiencia monetaria y se ha podido observar aun que todo circulante, sea metálico o billete,

emitido en una dependencia o colonia, tiende a volver a la metrópoli, privando a aquella de una existencia adecuada de signos monetarios.

La razón que explica la desaparición del oro de los países que no son centros de cambio se encuentra en el principio de la selección económica, que se llama también de la utilidad marginal. Para el individuo que desea adquirir productos extranjeros, el oro a mano es el medio más conveniente para obtenerlos. Entrega su oro porque la necesidad que tiene de él es menos intensa que la siente por los productos, pero al hacerlo priva a la comunidad de una parte del circulante metálico. Mientras el gobierno de la existencia metálica, por consiguiente, esté entregado a la iniciativa individual en comunidades de esa clase, el oro tiende a desaparecer.

En este punto aparece la ventaja del patrón de cambio. El Gobierno tiene igual interés en mantener un circulante adecuado a las necesidades del país que cualquiera otra cosa de beneficio colectivo, como la provisión de agua, por ejemplo. Sobre el comerciante individualmente no recae ninguna responsabilidad, salvo su propia conveniencia, en el mantenimiento de un medio circulante adecuado; pero el Gobierno, que debe velar por las necesidades de los negocios mercantiles y el desarrollo de los recursos naturales del país, puede en

justicia decidirse a destinar una parte del capital nacional al mantenimiento de un circulante sólido y adecuado.

El principio del patrón de cambio a oro es el mismo que ha dirigido las operaciones de banco durante el siglo pasado: la existencia de una reserva conveniente en oro o en crédito de oro para mantener la circulación basada en el crédito.

Con referencia a la cuestión del efecto de la balanza económica adversa sobre la reserva del circulante, el autor observa que en tales casos ocurre lo mismo que pasa corrientemente en las operaciones bancarias. Si existe un circulante fiduciario de plata, extensamente difundido como en la India, la posición será mucho más sólida que la de un simple banco expuesto a la desconfianza local. No es solamente que la circulación nacional inspire mayor confianza, sino que ella constituye el único medio de cambio. Aun depreciada, la experiencia enseña que seguirá empleándose para las transacciones necesarias de la vida, mientras que tratándose de un simple banco puede concebirse el caso de que sus billetes sean rechazados de la circulación, sin que sufran las otras formas de medio circulante de la comunidad.

Así se ha originado el principio de que la demanda sobre un fondo de cambio formado por una traslación

de capital, los cambios adversos y aun la desconfianza se limitan a una corta proporción del volumen total de circulante de un país.

En caso de dificultades financieras, la situación no sería diferente que la que se produciría bajo el patrón de oro.

El autor no considera necesario entrar en detalles acerca de los procedimientos para poner en circulación la nueva moneda acuñada conforme al patrón de cambio a oro. Si el Gobierno quisiere redimir papel depreciado a un tipo fijo de cambio, la nueva moneda se cambiaría por el papel en proporción a su valor en oro. Si el circulante existente consiste en monedas extranjeras y papel, de que no responde el Gobierno, cuando se reciba en pago de impuestos, lo mejor que puede hacerse es eliminarlos por medio de los bancos y pagar los gastos públicos con la nueva moneda. Si en ambos casos existiere cantidad considerable de moneda antigua en los bancos, debe permitirse a éstos que la cambien por la nueva en términos equitativos o que la exporten y la substituyan en sus reservas por la nueva moneda mediante la venta de letras contra tales exportaciones

El proceso de transición es una de las fases más delicadas de la introducción de la nueva moneda. Por lo intrincado del problema, es preferible en la mayor par-

te de los casos la cooperación de los bancos, a la acción directa del Gobierno.

Como se vé, Mr. Conant se refiere particularmente a la circulación de plata con cambio a oro, según el plan implantado en la India y las Filipinas.

FIN DEL TOMO PRIMERO

INDICE

ANTECEDENTES.—LA CAJA DE EMISION..... 5
La ley del 11 de Mayo de 1912, 43.—La vida de la Caja de Emisión, 59.- La ley del 22 de Mayo de 1918, 73.

I. LAS CRISIS DE CIRCULANTE..... 91
El crédito y el circulante, 96. — Volúmen de la Circulación, 107.—El Papel Moneda y el Cambio Internacional, 113. —Emisiones de Papel Moneda, 117.—La Reforma Monetaria, 119.—Condiciones del éxito, 127.

II. LEGISLACION DE BANCOS..... 135
La Comisión Bancaria, 135.—La ley de bancos de 1860, 139. — El Curso forzoso y los bancos, 143. La Conversión de 1895 y los bancos, 146.—Después de la crisis de 1898, 161.— Los bancos extranjeros, 167.—La ley de contribución bancaria y los bancos extranjeros, 177.—Nacionalización de la industria bancaria, 180.—Creación de la Inspección de Bancos, 184.-La intervención del Estado en la Reglamentación bancaria, 187.—Legislación sobre letras, cheques y cuentas corrientes, 195.—Mensaje del Gobierno sobre cuentas bancarias y cheques, 205.—Las Cámaras de Compensación, 208.— La Reglamentación bancaria en los proyectos monetarios, 211.—Diversos proyectos sobre ley de bancos, 229.-Garantías del Público y de la Circulación, 244.—Los bancos y la reforma monetaria, 248.

III. EL CIRCULANTE Y LOS BANCOS..... 260
La crisis financiera de Estados Unidos, 262.—Repercusión de la crisis norte-americana, 264.—La crisis y el problema bancario y monetario, 267.—Organización bancaria europea y norte-americana, 275.—La reforma monetaria en Estados Unidos, 283.- La inelasticidad del circulante, 291.—Institución Central del Circulante 296.—Función de los Bancos Centrales para satisfacer las demandas extraordinarias de crédito 302.—La opinión de los banqueros, 310.—El proyecto de Bancos de Reserva, 313.—Elasticidad y Contracción del circulante, 318.—Carácter y composición de la Junta Federal de Reserva, 324.—Los redescuentos, 331.—Los bancos de Reserva, 335.—Inauguración del sistema, 337.— Objeciones, 344.—Estabilización y baja en la tasa de interés, 346.—Espansión de la circulación y del crédito, 348.—La ley de Bancos de Reserva, 357: La Junta Federal de Reserva, 358; los bancos de la Reserva Federal, 360; funciones de los bancos de Reserva, 362; emisión de billetes, 366; los bancos asociados del sistema de Reserva; las Reservas, 372; Redención de bonos del 2 por ciento, 373.

IV. EL GOLD EXCHANGE STANDARD 376
Caja Central y Caja de Conversión, 376.—Estabilidad del billete sin oro en circulación, 383.
La reforma monetaria en la India Inglesa, 386; depreciación de la plata, 389; defectos del sistema de circulación de plata, 391; clausura de las Casas de Moneda, 395; el valor de la rupia se fija en 16 d por peso, 396; fracaso de las tentativas para mantener el cambio, 399; patrón de oro sin circulante de oro, 407; el oro como circulante, 419; el circulante indio de 1899 a 1907; función de las reservas, 422; la circulación de oro y de papel durante y después de la crisis, 427, la reserva del patrón de oro, 433; fluctuaciones del cambio producidas por la guerra europea, 442; la reserva del patrón de oro, 445; desaparecimiento del oro, 445; el precio de la plata, 446; la Comisión Monetaria de 1919, 448; se adopta como base legal el oro, 451; la nueva par de la rupia a 24 d, 453; alcance económico de la última reforma, 454; la baja de la plata, 461; la libre importación de oro en la India, 461.—Apreciaciones sobre el Gold Exchange Standard en la India Inglesa, 468.
El Gold Exchange Standard en las Islas Filipinas, 470; la circulación de plata y el dólar, 471; el patrón de oro teórico, 473; la balanza internacional y el mecanismo del sistema, 478; circulación de la nueva moneda, 481; el alza de la plata pone en peligro el nuevo circulante, 484; substitución de la plata por oro en la reserva de los certificados, 487; la reacuñación, 488; venta de letras por el Gobierno, 490; el patrón de oro de 1896 a 1909, 490; el fondo del patrón de oro, 492; apreciaciones sobre la reforma monetaria en Filipinas, 493.
La Caja de Conversión Argentina, 493; primeras emisiones fiduciarias, 497; la Oficina de Cambios de 1867, la ley monetaria de 1881; la organización bancaria y la inconversión, 499; la ley de Bancos garantidos, 503; la crisis de 1890; la Caja de Conversión, 506; la crisis financiera de 1890 a 1899, 511; rebaja de la unidad monetaria, 512; la ley de conversión de 1899, 516; otros defectos del plan argentino, 521; funciones de la Caja de Conversión, 523; el sistema de estabilización argentino, 526; el alza del cambio en dólares, 536.—La Caja de Conversión del Brasil, 540; origen de la circulación fiduciaria, 540; el abuso de las emisiones, 541; la crisis del café, 544; la ley de la Caja de Conversión, 547; el mecanismo de la Caja, 555.—Apreciaciones sobre las Cajas de Conversión de la Argentina y del Brasil, 560.
La Reforma monetaria adaptable a la América Latina, 564.

FIN DEL INDICE