

Sobre la necesidad de crear un Banco privilegiado de emision

EL estudio de los sistemas monetarios y bancarios de otros países y de las crisis a que la imperfección de algunos de aquellos ha dado origen debería ser suficiente para convencernos de lo débil, deficiente y peligrosa que es la estructura económica de un país donde no hay una institución central, con privilegio de emisión, que custodie las supremas reservas metálicas, regule las fluctantes necesidades de la circulación monetaria, respalde y facilite la difusión del crédito—que ejecutan las instituciones bancarias particulares—y coordine y ampare, con amplio pero prudente criterio, el desarrollo de las fuerzas económicas nacionales. Pero si dicho estudio y la referida experiencia no fueren aún suficientes, la realidad de nuestro actual momento económico debería bastar para que se disipara toda duda al respecto en el ánimo más recalcitrante.

En medio de la prosperidad excepcional q' nos ha producido la guerra; habiendo importado durante 1916—17 cerca de Lp. 3.000.000 en oro y poseyendo una emisión de billetes de Lp. 2.500.000.—, pasamos en estos instantes por una severa restricción del crédito (1) que, como están las cosas, no tiene ahora más remedio, por ser el único recurso legal autorizado, que la pronta ejecución de la nueva ley de emisión por Lp. 3.000.000.— a pesar de sus defectos y de la falta de equidad que para nosotros significa el arreglo con Estados Unidos que le sirve de base.

La causa de esta restricción es evidente y se desprende de los siguientes datos. El 31 de diciembre de 1917, los bancos del Perú, fuera de otras especies de menor importancia, tenían en sus cajas Lp. 1.902.408.— en oro y certificados de la Casa de Moneda y Lp. 758.078.— en cheques circulares. El 15 de junio último estas cifras alcanzaban sólo a Lp. 1.213.350.— y Lp. 450.830.— respectivamente.

(1) Estas son las condiciones existentes el 15 de julio de 1918, fecha en que se escribe este artículo.

te Habían perdido, pues, de sus encajes Lp. 689.058.— en oro y Lp.307.248.—en cheques circulares. Si de las Lp.689.058 en oro descontamos las sumas que en moneda de este metal han ingresado en la Junta de Vigilancia para garantizar principalmente la emisión de billetes de 50 centavos y nickel y que ascienden a Lp. 202.671, veremos que hay una suma de Lp. 486,387.—en oro, de la cual sólo una ínfima parte está en circulación, como puede observarlo todo el mundo, y el resto ha sido atesorado o exportado clandestinamente, perdiéndose transitoria o definitivamente para nuestro propio uso.

Este descenso de más o menos Lp. 1.000.000.— en los encajes bancarios, en el espacio de seis meses, tiene tres causas principales. La primera es que se necesita hoy mayor cantidad de medio circulante para cierta clase de transacciones al contado, la más importante de las cuales es el pago de salarios y jornales. Las industrias, preminentemente la agrícola, ocupan mayor número de brazos y los remuneran inejor que en años pasados, y como los patrones o empresarios no pueden atender estos servicios por medio de giros contra los bancos, extraen de éstos los billetes y monedas que necesitan para esos pagos, lo que tiene por consecuencia que haya mayor cantidad de dinero efectivo en manos del público. La segunda es la generalizada tendencia al atesoramiento, acentuada durante el debate sobre la nueva emisión y hecha posible, sobre todo en la sierra, donde está arraigadísima, por los mayores sobrantes o utilidades que alcanzan los productores de lanas, cereales y otros artículos y por los más altos jornales que obtienen hoy los trabajadores, lo que permite a los que proceden de esa región regresar a sus tierras con mayor cantidad de numerario que habitualmente. Y la tercera, en fin, es la exportación clandestina, fácilmente explicable, de una parte, por las dificultades que para impedirla ofrecen nuestros deficientes y escasos resguardos aduaneros y la dilatada extensión de nuestro litoral y fronteras, y, de otra, por el aliciente de la diferencia de cambios con Chile. El cambio en dicho país para los pesos oro llamados de 18 peniques está a $26\frac{1}{2}$ peniques, lo que, expresado en los términos que usamos en el Perú, equivale a decir que está más o menos al 30 % de descuento; en tanto que aquí el máximo ha sido de 20 % de descuento. Esta diferencia de 10 % es suficiente para que los que se dedican a llevarse nuestro oro encuentren en ello muy apreciable provecho. Aquí es interesante apuntar que sólo por las excepcionales circunstancias que ha producido la guerra es concebible la anomalía de que dos países vecinos negocien letras sobre Londres contra monedas de oro, con 10% de diferencia entre uno y otro y que se pueda, por tanto, exportar oro de un país como el nuestro, donde la balanza comercial y la balanza ab-

soluta de pagos internacionales demuestran un saldo favorable tan cuantioso.

La sólida situación de los bancos por sus fuertes stocks de numerario y la gran liquibilidad de sus carteras, les ha permitido soportar sin zozobra esta extracción de Lp. 1.000,000—y quedar con encajes que están todavía muy por encima de lo que la ley determina y la prudencia aconseja como necesario. Considerado el circulante en su conjunto, oro y billetes, no ha habido escasez de él en meses pasados y la primera de las causas anotadas habría ejercido muy poca influencia en la situación actual, si la segunda y tercera, es decir la ocultación y la exportación, no hubieran seguido actuando con cierta intensidad. Pero dada la composición de los encajes bancarios, la medida de restringir el uso normal del crédito, a que con otro sistema monetario y bancario no habría sido necesario acudir, ha tenido en el momento actual carácter imperativo, pues compuestos dichos encajes de un 75 % en oro (Lp. 1.213.350).—y un 25% en billetes (Lp. 450.830.—) resultaban estos últimos muy pequeña cantidad, repartidos como están en 31 oficinas bancarias entre sedes principales y sucursales, para mantener las facilidades de costumbre y defender, al mismo tiempo, ese valioso *stock* de oro, no sólo en interés propio, sino también por un alto interés nacional.

Algo se podía hacer, y se ha hecho, por los bancos, para dificultar la exportación del oro, negándose éstos a comprar las letras sobre Londres que ofrecen los que trafican en dicho metal; pero contra la ocultación y el atesoramiento se encuentran completamente impotentes, de modo que para impedir, en lo posible, que sigan llevándose su oro, que es hoy irremplazable y que constituye buena parte de la suprema reserva metálica nacional, llamada—si no continuamos siendo rutinarios e imprevisores—a servir de base a un sano y holgado sistema monetario; para defender ese oro—en interés del país mismo, debemos repetirlo—se han visto precisados los bancos a adoptar la única medida que nuestro defectuoso sistema pone a su alcance y que es la más antipática para todo banquero, la de restringir las facilidades habituales en forma de crédito

La confianza de que pronto entrará en el mercado la nueva emisión, aminora la gravedad de la situación que se ha presentado y calma los temores de que ésta pueda volverse más aguda, pero si consideramos que durante los últimos dos años todos los esfuerzos, con mejor intención que acierto, han tendido más a la difusión que a la defensa del oro, y que el motivo eficiente del proyecto de emisión de certificados de oro no fué el atender a dicha defensa, sino el corregir la inmoderada subida del cambio, como lo comprueba el hecho de haberse ligado inseparablemente, por su incorporación

en un solo proyecto, la suerte que corrieran ambas medidas, hay derecho para presumir q', si ese motivo no hubiera existido, habría sido muy improbable que se acudiera oportunamente en apoyo del circulante y del crédito, amenazados por una situación análoga a la de agosto de 1914.

Hemos tenido, pues, una nueva demostración de las deficiencias de nuestro sistema, de los peligros a que está sujeta la circulación de especies metálicas y del desamparo en que queda el crédito cuando le falta una institución emisora que lo respalde. Y ha llegado el momento de preguntarnos: ¿vamos a consentir que nuestra vida económica, en lo que se relaciona con factores tan importantes como el circulante y el crédito, siga subordinada a estos tropiezos, a estas frecuentes *fallas del motor*, o vamos a organizar, por fin, las cosas en forma que esto no pueda suceder, o por lo menos, de manera que, si sucede, tenga brevísima duración, porque el remedio está previsto y a la mano para aplicarlo cuando se presenten los primeros síntomas de malestar?

Figurémonos que nuestra Junta de Vigilancia de la Emisión de Cheques Circulares, en vez de su actual estrecho marco de acción (1) tuviera la facultad de emitir billetes ilimitadamente en cambio de oro y de emitirlos también por el importe de las letras y pagarés comerciales q' redescantara a los bancos, con la única restricción de estar obligada a tener siempre en sus cajas una suma en oro que no

(1) Conforme a las leyes Nos. 1968 y 1982 la emisión que han hecho los Bancos por su intermedio está limitada a Lp. 2.500.000 con garantía de 20% en oro; 30 % en hipotecas o cédulas y bonos hipotecarios y 50 % en cartera o documentos de crédito recibidos por el 70% de su valor nominal, entre los cuales se cuentan dos préstamos sin intereses hechos por los Bancos al Estado, que originalmente importaron Lp.705,500.—y hoy ascienden a Lp.500,000.— Los Bancos pagan 3 % al año por aquella parte de la emisión que no está respaldada por oro y por dicha deuda del Estado. Los «cheques circulares» que se devuelven no se ponen nuevamente en circulación, pues son incinerados y su importe se rebaja definitivamente de la participación del banco que los devuelve. La garantía en oro alcanza hoy a 66%, y aunque la ley sólo exige 20 % ningún banco, por razones fáciles de comprender en nuestro medio, ha retirado parte alguna de la garantía en oro ya entregada. La ley dispone que estos cheques circulares se retiren 6 meses después de firmada la paz en Europa. La nueva ley N.º. 2755 permite una ampliación de Lp.3.000,000.—la cual deberá garantizarse con 40% en oro depositado aquí y 60% con depósitos en dólares en el Banco de Reserva Federal de Nueva York, el cual los devolverá en oro tres meses después de la guerra. Los Bancos que participen de esta ampliación deben ir aumentando la garantía en oro de su anterior participación hasta el total de ella, menos el importe de 70% de la deuda del Estado que tengan dada en garantía. Hasta el momento de escribir estas líneas la Ley N.º. 2755 por diversos inconvenientes que se espera desaparezcan en breve, no ha sido puesta en ejecución.

bajara del 40 % del total de billetes emitidos en cualquier concepto. En estas condiciones ¿cuál sería la situación hoy día? Pues tendríamos que aun haciendo abstracción del medio millón de libras, que como antes hemos dicho ha sido exportado y atesorado, podría disponer en este momento de la siguiente reserva metálica:

oro que ha recibido en garantía de la emisión	
de Lp. 2,500.000.....	Lp.1.627.410.—
oro que ha recibido en garantía de certificados	
de 50 cts. y nickel.....	489.941.—
existencia en oro de las cajas de los bancos el	
15 de junio.....	1.213.350.—
	<hr/>
En todo.....	Lp.3.330.701.—

Esta cantidad, conforme al criterio práctico y teórico universal sobre la relación entre la reserva metálica y la moneda fiduciaria, podría sustentar una emisión hasta de Lp. 8.300.000.—sin desmedro de nuestro sistema monetario del patrón de oro y, antes bien, contribuyendo a afianzarlo y protegerlo de los riesgos a que hoy está expuesto. En cambio, con nuestra organización actual, el circulante legal se reduce a

emisión de cheques circulares.....	Lp.2.465.871.—
„ de certificados de 50 cts. y nickel.....	489.941.—
existencia de oro en los bancos.....	1.213.350.—

Lp.4.169.162.—

es decir a la mitad de lo que, con toda seguridad y prudencia, podríamos tener. Habría, pues, un margen de más de cuatro millones de libras para atender no sólo los requerimientos presentes, que son, en nuestro concepto, inferiores a esta suma, sino para que nos pudiéramos desenvolver holgadamente por algunos años sin que fuera indispensable incrementar nuestras reservas de oro a costa de otros elementos de producción que necesita con más urgencia el país, pues no debe olvidarse que «para enriquecerse de oro hay que empobrecerse de otros productos de modo equivalente.» (1)

Dentro de una organización así, (2) el circulante tendría la elas-

(1) *El oro, los precios y la guerra*, por RENE PUPIN, en el Journal des Economistes. París, 15 de octubre de 1917.

(2) Hemos descrito la forma de organización más simple, meramente para hacer más comprensible la posibilidad de dotar a nuestro sistema monetario y bancario de esas dos condiciones, la flexibilidad y la elasticidad, que tienen hoy todos los sistemas más adelantados; pero nuestro ideal es, por supuesto, más vasto.

ticidad y flexibilidad apetecibles y serían, por tanto, innecesarias esas violentas y paralizadoras restricciones del crédito que a menudo conducen a las más ruinosas crisis. Basta reflexionar un instante en la importancia que dentro de la moderna organización económica tiene el crédito, en su más amplio significado, como uno de los factores de la producción y de la distribución de la riqueza, para comprender la trascendencia de los trastornos y daños de todo orden que las perturbaciones de su funcionamiento normal pueden ocasionar. Si esto es verdad en todo tiempo, lo es mucho más en momentos de crisis. En la marcha económica de los pueblos, suele suceder que a períodos de gran prosperidad suceden repentinamente reacciones inesperadas, que pueden ser producidas por diversas causas, como sequías que hagan perder las cosechas, pestes que destruyan los ganados, bajas en los precios de los principales productos, exceso de producción irrealizable, especulaciones desgraciadas de firmas importantes y muy vinculadas, o, como pasa hoy, en cierto grado, entre nosotros, escasez de medios de transporte que impida movilizar los productos hacia los centros exteriores de consumo. Cuando esto sucede es cuando es más necesario movilizar la riqueza existente para que no se detenga el proceso de la producción y se evite mayor quebranto a los capitales. Se necesita que pueda obtenerse mayor cantidad de instrumentos de pago con garantía de los bienes, mercaderías, etc. que cada uno posee, en una palabra: se necesita mayor expansión del crédito. Y esta necesidad es más imperiosa si se considera que precisamente en esos períodos, la desconfianza y las dudas producidas por los malos negocios se traducen en demanda tal de dinero que suelen convertirse en pánicos. «Las más de las veces estos pánicos, a sus comienzos, se inician por manifestaciones de vaga inquietud, reducidas a cruzarse imprecisas sensaciones de celos, matizados con penosas incertidumbres respecto a la inseguridad general del mercado, y al comentario sobre la situación difícil en que se encuentran personas o entidades de viso en la esfera de los negocios,» dice D. JOSE SANCHEZ DE TOCA, y agrega: «En cuanto se produce una gran demanda sobre un valor cuya conservación se anhela, cada cual considera que el mejor modo de resguardarse con ese valor consiste en atesorarlo, aumentándolo a ser posible y no desprendiéndose de él sino en caso extremo de necesidad irresistible. Pero la más elemental experiencia de la psicología del crédito adquirida en la vida de oficios de banqueros y mucho más en gerencia de bancos de primer orden, tiene por sabido que con semejante procedimiento jamás se restablece la confianza. Ese pánico por falta de confianza, se deriva de la sensación de que falta o va a faltar el dinero, y como semejante sensación de psico-

logía colectiva no encuentra procedimiento más eficaz para desvanecerse que el de reaccionarla con el convencimiento de que hay dinero con garantía de toda estimación en período normal, este convencimiento es menester difundirlo entre el público, puesto que el público es quien se encuentra en recelo. (1) Pero ¿cómo acudir a este remedio, que es el único práctico y eficaz, cómo mantener el crédito cuando es más necesario hacerlo, si no se puede movilizar mayor cantidad de medio circulante q' el oro existente y éste abandona el campo y se oculta cuando más se le necesita? ¿Cómo pedirle a un general que defienda al país contra una agresión extranjera si se le prohíbe movilizar las reservas, y si sus reducidos efectivos de tiempo de paz, sabiendo que carecen de ese apoyo, huyen a los primeros disparos del enemigo? Un buen sistema monetario y bancario debe tener algunas de las cualidades del paracaídas. Este es casi una perpendicular, apenas si ocupa espacio cuando está en desuso, pero así que el aeronauta lo emplea para descender, se abren con amplitud sus pliegues y ocupa muchas metros su superficie; verificado el descenso, se recoge y vuelve a su escaso volumen primitivo.

Una de las dificultades que hay para apreciar este problema es que teórica y prácticamente hay dos conceptos del dinero. Uno estrecho y formal que sólo reconoce como tal aquellos signos a los cuales da este carácter la legislación monetaria de cada país (2); y otro amplio, más conforme con la realidad, según el cual, como dice HELFFERICH, se entiende bajo la denominación de *dinero* (Geld) el conjunto de aquellos instrumentos que tienen por fin determinado el servir de intermediarios del intercambio (3), de la transferencia de valores entre entidades económicas (4). Si a este conjunto de instrumentos le llamamos *medio circulante* en vez de *dinero*, podríamos descomponer, siguiendo al Profesor FISHER, del siguiente modo (5):

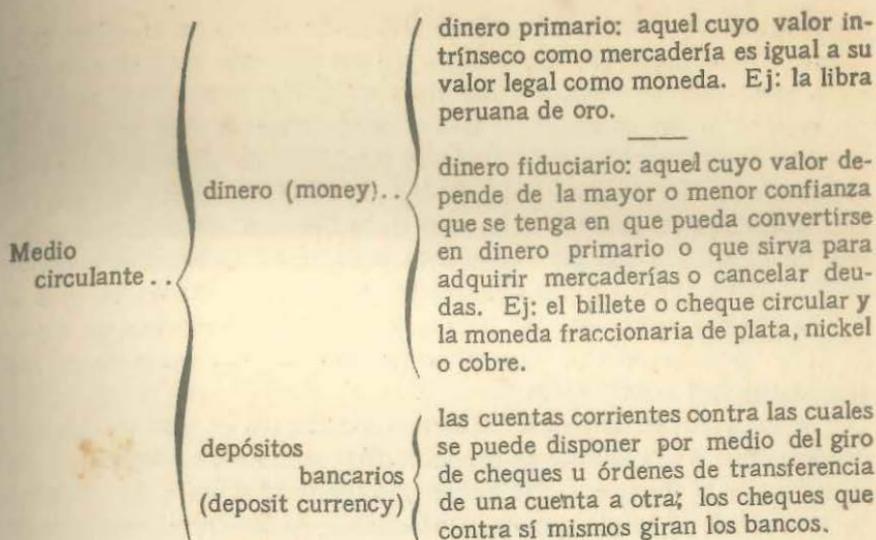
(1) *Los Bancos de Emisión y la política económica de la guerra moderna*, por JOSE SANCHEZ DE TOCA. Madrid, 1915. Pág. 72-73.

(2) *Staatliche Theorie des Geldes*, por G. F. KNAPP.

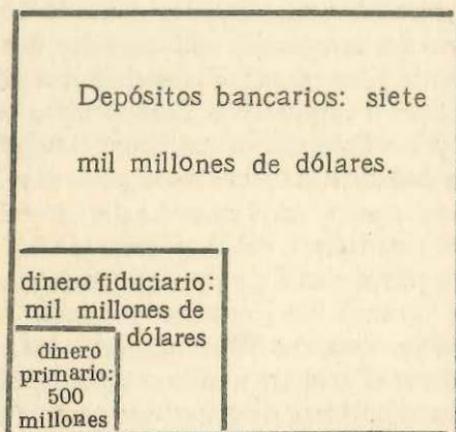
(3) Tomamos esta palabra en su sentido más amplio, no en el más usual y restringido de intercambio internacional.

(4) *Das Geld*, por el Prof. Dr. KARL HELFFERICH. Leipzig, 1910. Pág. 220.

(5) *Elementary Principles of Economics*, por IRVING FISHER, Profesor de Economía Política de la Universidad de Yale. Nueva York, 1916. Pág. 148.



La relativa importancia de estos diversos elementos del *medio circulante* en Estados Unidos, en 1912, la estima así el citado profesor:



Esta relación existe, en mayor o menor grado, en todos los países civilizados. De los 285,000 millones de francos, en los cuales se ha evaluado la riqueza de Francia en 1911, se estimaba que había en el país en circulación o en los cofres del Banco unos 7,000 millones de metal amarillo, o sea el 2½ % de la fortuna privada. El movimiento de caja del Banco de Francia en *especies* no representaba más que el 1.32 % del conjunto de las operaciones (1). En el

1) RENE PUPIN. Artículo citado.

Reichsbank de Berlin, el año 1900, cada marco en efectivo que había en sus cajas correspondió a un movimiento de 818 marcos, cifra que subió, en 1907, a 1,260 marcos (1). Entre nosotros, aunque no existen cifras precisas, basta tener presente que al total de nuestro dinero primario y fiduciario que el año pasado ascendía, estimativamente, a poco más de Lp. 5.000,000 en todo el país, ha correspondido un movimiento, sólo en la Cámara de Compensaciones de Lima—lo que no representa sino una fracción del total—, de Lp. 47'641,581.—, para poder apreciar la proporción en que el *dinero efectivo* entra en las operaciones que se expresan en dinero pero no se ejecutan con él y que son la gran mayoría de las transacciones comerciales.

Este aprovechamiento intensivo del dinero es una de las características de la moderna organización económica. Así como en la industria se tiende a obtener el mayor rendimiento de caballos de fuerza con el *mínimum* de combustible, en las relaciones económicas se tiende a efectuar la mayor cantidad de transacciones con el *mínimum* de dinero efectivo, sobre todo de especies metálicas, pues el invertir mayor capital que el necesario en la posesión de este instrumento de producción—medio y no fin de la actividad económica— es tan gravoso e improductivo como el tener cinco arados a vapor para labrar un campo que sólo necesita dos. A este respecto dice atinadamente LAUGHLIN: «El servicio que el dinero rinde a la colectividad es claro e imperativo. Este servicio hay que pagarlo. La conveniencia y la eficiencia de un buen sistema monetario no pueden obtenerse de balde. El costo de él para el público puede estimarse, aproximadamente, en el importe del interés sobre la riqueza invertida en el mecanismo del intercambio. Es, pues, cosa probada que se grava tontamente un país que mantiene una cantidad innecesariamente grande de riqueza ocupada en ejecutar sus intercambios, toda vez que, con hábil manejo, una cantidad mucho menor podría realizar el trabajo con la misma perfección. Hay tan poco sentido en vanagloriarse de tener una gran circulación *per capita*, como de tener una gran tributación *per capita*». (2)

Hemos visto ya que entre las partes que componen el medio circulante, la que entra en menor proporción es el *dinero primario*, las especies metálicas, con la cual, sin embargo, en todo país que no esté bajo el régimen del papel moneda inconvertible, deben mantener siempre cierta fluctuante relación las otras dos, o sean el

(1) HELFFERICH. Obra citada. Pag. 496.

(2) *The Principles of Money*, por J. LAUGHLIN, Profesor de Economía Política de la Universidad de Chicago, Nueva York, 1916. Pág. 409.

dinero fiduciario y los *depósitos bancarios*, (deposit currency). Esta relación no puede ser fija, no puede ni debe estar encerrada en un marco de hierro, pues varían constantemente en cada país las circunstancias que tienden a modificarla, y porque es fenómeno comprobado que aun dentro de un mismo año hay *normalmente* períodos en que se necesita mayor cantidad de *dinero efectivo* (primario o fiduciario) que en otros. También hay épocas,—como cuando ha imperado por algún tiempo una desfavorable balanza de pagos internacionales,—en que el dinero primario se contrae porque emigra a cancelar los saldos pasivos; y otras en que la contracción, por crisis comerciales u otros motivos, se verifica en la circulación de los *depósitos bancarios*, siendo también frecuente que ambos casos se produzcan a la vez. En todas estas circunstancias y mientras se corrigen las causas fundamentales que las han producido, es el *dinero fiduciario* el llamado a suplir las deficiencias de los otros y a mantener el equilibrio de la circulación evitando el desastre. El *dinero fiduciario*, movilizándolo, transformando en *medio circulante* las riquezas q' no tienen este carácter, y *respaldado* y *afianzado* por ellas, es el único remedio inmediato y eficaz de esos períodos de transitoria perturbación. Por eso en todo sistema monetario y bancario bien organizado debe estar comprendido ese elemento del medio circulante y previstas las reglas que le den las condiciones de elasticidad y flexibilidad que lo hacen tan valioso.(1) La experiencia ha demostrado esto objetivamente entre nosotros. Por haber tenido un sistema sin dinero fiduciario en 1914, y por no ser éste hoy elástico y flexible, se han producido las situaciones que todos conocemos.

El cuidado de tan complicado mecanismo como es el medio circulante y el crédito no puede ni debe dejarse al azar. Para controlarlo y dirigirlo con la seguridad y el acierto necesarios, existen en todos los países que han llegado a cierto desarrollo económico instituciones, más perfectas unas que otras, que deben sus características y las diferencias que entre sí tienen a las circunstancias o a los principios económicos que presidieran su creación. En los países europeos esta función está encomendada a uno o varios bancos privilegiados de emisión, siendo la tendencia, donde existen varios, a concentrarla en uno solo, el cual, por este hecho, tiene desde ahora gran preeminencia sobre los demás. En Estados Unidos los nuevos bancos de emisión, los de reserva federal, son hoy, por razones territoriales y de otra naturaleza, doce, pero están liga-

(1) *Bankpolitik*, por el Dr. WILLIAM SCHARLING, Profesor de la Universidad de Copenhague. Jena 1900. Pág. 116-117.

dos por un comité central, radicado en Wáshington, que unifica la política de todos hasta el punto de que pueden considerarse como uno solo. En Sud América, el Brasil tiene una emisión de la Caja de Conversión y otra de bancos privilegiados, como el Banco del Brasil, en que el Estado es accionista; en la Argentina la emisión la hace la Caja de Conversión y existe el Banco de la Nación cuyo capital pertenece por entero al Estado; en Chile la emisión la hace la Caja de este nombre, y el fondo de garantía se está acumulando tanto en el país como en bancos en el extranjero; no existe allí banco del Estado ni banco privilegiado, pero últimamente el diputado señor Silva Somarriva ha presentado un bien fundado proyecto para crear este último; hasta ahora el fisco, sirviéndose de la Caja de Emisión y del Banco de Chile, poderosa institución particular, ha salvado las situaciones difíciles que se han presentado; el Uruguay y Bolivia poseen bancos de emisión privilegiados; en el primero de esos países el capital pertenece al Estado, en el segundo, éste es solo dueño de parte de las acciones. Como se vé, son variados los sistemas (1) y, como ya hemos dicho, unos son mas perfectos que otros, pero en casi todos los países existen instituciones permanentes que controlan la circulación y amparan el crédito.

No hemos de indicar aquí, y nos faltaría espacio para hacerlo, la forma precisa, detallada, que debería adoptar la institución de esta naturaleza que aquí creáramos, pero si hemos de apetecer lo mas perfecto, ella, en nuestro concepto, debería estar basada en los principios fundamentales del Reichsbank de Alemania y del sistema de reserva federal, de Estados Unidos, los cuales prevén la elasticidad de la emisión fiduciaria más alla del respaldo exclusivamente metálico, lo que no sucede con un principio tan cerrado como el que informa la constitución del Banco de Inglaterra, que sólo ha podido subsistir dentro de las peculiares y particularísimas condiciones de ese país, que ningún otro posee, y aun así, con las suspensiones de 1847, 1857, 1866 y la brevísima de 1914, remediada esta última por una fuerte emisión hecha directamente por el Tesoro.

Las ventajas que obtendremos de un banco privilegiado de emisión dotado de un fuerte capital irán en aumento a medida que se consolide su prestigio y crezca la confianza que su atinada dirección sepa crear. Tendremos, desde luego, la custodia y administración de nuestras supremas reservas metálicas, el control de un circulante elástico, adaptado en todo momento a las necesidades del

(1) Para mayores detalles véase *A History of modern Banks of Issue*, por CHARLES A. CONANT. Nueva York 1915.

país, el amparo del crédito, tanto en tiempo normales como de crisis, y, poco a poco, siguiendo el ejemplo de otros bancos centrales que lo han hecho con éxito, especialmente los de Bélgica y Austria, (1) la creación de una cartera de efectos extranjeros que sirva para regularizar al cambio internacional.

Al pensar en un banco privilegiado de emisión en el Perú, debemos alejar por completo esas fantásticas y malsanas ideas de que una institución así pueda emitir billetes para aventuras industriales y para correr los riesgos de explotar y desarrollar riquezas desconocidas. Una política de esa clase no podría sino restarle confianza y conducirlo al fracaso. La garantía de sus emisiones, en la parte en que no sea en especies, no puede ser sino la más saneada y solvente cartera comercial, pues hasta las hipotecas, por su frecuente inmovilización, deben ser excluidas de ella. Detrás de toda buena emisión debe existir siempre como respaldo riqueza conocida y realizable en plazo más o menos breve.

También hay que abandonar la creencia o el temor de que institución de esta naturaleza está llamada a atender en todo momento las necesidades de la Caja Fiscal, pues esto sería otra causa de rápido descalabro.

El ideal de semejante institución podría esbozarse en las siguientes palabras del que fué Presidente de la República Argentina Dr. Carlos Pellegrini al instalar, en 1891, el primer directorio del Banco de la Nación: «He querido asistir al acto de instalación del Banco de la Nación, porque tengo fe en su destino y porque quiero que su primer Directorio conozca a fondo cuál es el carácter y la misión que los poderes nacionales han querido dar a esta nueva institución. Reconozco que este Banco se funda contra la opinión que flota en torno a ciertos círculos, donde beben muchos su inspiración, pero los intereses de la República Argentina no los abarca un círculo y puedo aseguraros que la opinión verdadera en la República y su capital es favorable a la nueva institución.»

.....
 «Este banco no se funda para atender necesidades del Erario, vais a ser la Tesorería de la Nación y podréis juzgar por vosotros si el Erario necesita los caudales de este Banco.»

«Este Banco no se funda en interés político alguno y la misma composición del Directorio lo demuestra, pues el criterio que ha

(1) *Principes de la Politique Regulatrice des Changes*, por MAURICE ANSIAUX; Profesor de la Universidad de Bruselas. Bruselas 1910. Pág. 151.

presidido a la elección de cada uno de vosotros, no es de vinculaciones políticas, que no tenéis, sino de hombres que conocen la plaza en que van a actuar y los intereses que están llamados a servir.»

«Este Banco se funda únicamente en servicio de la Industria y del Comercio y vosotros conocéis bien sus necesidades y estáis en aptitud de atenderlos..... La ley que organiza este Banco os da una autonomía completa, y por mi parte os diré que tendré especial empeño en alejar de vuestro seno toda acción oficial.»

CARLOS LEDGARD